

**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

FAKULTA STAVEBNÍ

Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Antošová** Jméno: **Karolína** Osobní číslo: **424312**  
Fakulta/ústav: **Fakulta stavební**  
Zadávací katedra/ústav: **Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví**  
Studijní program: **Stavební inženýrství**  
Studijní obor: **Projektový management a inženýring**

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

**Vyhodnocení investice do kancelářské budovy určené k pronájmu**

Název diplomové práce anglicky:

**Evaluation of Investment in Office Building for lease**

Pokyny pro vypracování:

Představení investičního záměru kancelářské budovy  
Analýza okolí  
Stanovení příjmů a výdajů a sestavení peněžního toku projektu ve scénářích  
Citlivostní analýza zvolených scénářů  
Závěr a vyhodnocení

Seznam doporučené literatury:

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. vyd. Praha : Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-71-2.  
FOTR, J., SOUČEK, I. Investiční rozhodování a řízení projektu. 1. vyd. Praha : Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.  
Jones Lang LaSalle IP, Inc., BNP Paribas Real Estate, CBRE, Cushman & Wakefield LLP - čtvrtletní zprávy o trhu

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

**doc. Ing. Zita Prostějovská, Ph.D., katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví FSv**

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **12.09.2019**

Termín odevzdání diplomové práce: **05.01.2020**

Platnost zadání diplomové práce: \_\_\_\_\_

doc. Ing. Zita Prostějovská, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

prof. Ing. Renáta Schneiderová Heralová, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. Ing. Jiří Máca, CSc.  
podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomantka bere na vědomí, že je povinna vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studentky

Vyhodnocení investice do kancelářské budovy určené k pronájmu

Evaluation of Investment in Office Building for lease

## **Abstrakt**

Diplomová práce se věnuje vyhodnocení investice do kancelářské budovy určené k pronájmu, který bude probíhat formou servisovaných kanceláří a coworkingu. Teoretická část práce se nejprve zaměřuje na investiční projekt, jeho fáze, a především metody pro jeho vyhodnocení, které budou následně aplikovány v praktické části. Jako další jsou v teoretické části specifikovány jednotlivé typy pronájmů kancelářských prostor se zaměřením především na servisované kanceláře a coworking. Popsána je i teorie realitních trhů, která je uvedena pro lepší pochopení jednotlivých závislostí ovlivňující trh s kancelářskými budovami. V praktické části je nejprve investiční projekt definován z pohledu konstrukčních parametrů či lokality. Následně je provedena série analýz, na jejichž základě je určena část vstupních proměnných do finančního modelu. Zbylé parametry vstupující do modelu cash flow jsou určeny v kapitolách zabývajících se stanovením investičních nákladů, příjmů a výnosů a nakonec i výdajů a nákladů. Na základě zjištěných informací je provedena citlivostní analýza metodou scénářů, které budou v případě této práce tři. A to optimistický, pesimistický a realistický, ze kterého bude vycházeno při porovnávání jednotlivých scénářů. Všechny tři scénáře budou hodnoceny na základě metod popsaných v teoretické části a na závěr práce bude rozhodnuto o jejich akceptovatelnosti.

## **Abstract**

The diploma thesis focuses on an evaluation of an investment in office building leased as serviced offices and as a co-working hub. The first part of the theoretical section is dealing with an investment project, its phases, and especially with the methods used for evaluating an investment, which are further applied in the practical section of the thesis. As next, the thesis is introducing various types of leasing of the office space, concentrating on serviced offices and co-working hubs while considering differences between the two. Moreover, the Theory of Real Estate Market is introduced, which helps to understand all the important dependencies between factors involved in the real estate market. In the practical section of the thesis, the investment project is defined from the construction and location perspective. A series of analyses is then conducted to determine selected parameters needed to create a financial model of the investment project. The rest of the parameters is determined in the section focusing on investment costs, income, and revenue, as well as costs and expenditures. The financial model is determined accordingly, and sensitivity analysis is applied using a method of scenarios. The thesis employs three scenarios: optimistic, pessimistic, and realistic. The realistic scenario, acting as a basis situation, is then compared with the other two. The evaluation of the scenarios is based on the methods outlined in the theoretical part. Finally, the decision if the investment project is acceptable or not is made.

## **Klíčová slova**

Investice, kancelářská budova, servisované kanceláře, coworking, pronájem, výnosnost, čistá současná hodnota

## **Key words**

Investment, office building, serviced offices, co-working, lease, return on investment, net present value

# Obsah

Úvod .....	1
<b>Teoretická část .....</b>	<b>3</b>
1 Investiční projekt.....	3
1.1 Dělení investičních projektů.....	3
1.2 Fáze investičního projektu .....	4
1.2.1 Předinvestiční fáze.....	4
1.2.2 Investiční fáze.....	6
1.2.3 Provozní fáze.....	7
1.2.4 Fáze ukončení a likvidace .....	8
2 Investiční strategie .....	9
2.1 Metody vyhodnocování investic.....	9
2.1.1 Statické metody.....	10
2.1.2 Dynamické metody.....	10
2.2 Sestavení cash flow .....	12
2.2.1 Odhad počátečních výdajů .....	12
2.2.2 Odhad budoucích peněžních toků .....	13
2.2.3 Odpisy .....	13
2.3 Investiční financování a jeho způsoby .....	16
2.3.1 Vlastní zdroje.....	16
2.3.2 Cizí zdroje .....	18
3 Dělení kancelářských prostor.....	19
3.1 Dělení na třídy .....	19
3.1.1 Třída A .....	19
3.1.2 Třída B .....	19
3.1.3 Třída C .....	20
3.2 Dělení podle délky nájemní smlouvy .....	20
3.2.1 Dlouhodobý pronájem.....	20
3.2.2 Krátkodobý pronájem.....	20
3.3 Dělení podle typu uživatelů .....	21
3.3.1 Coworking .....	21
3.3.2 Servisované kanceláře.....	23
3.3.3 Vymezení rozdílů mezi coworkingem a servisovanými kancelářemi.....	24
3.4 Další typy .....	24
3.4.1 Klasický pronájem .....	25
3.4.2 Vlastnictví kancelářských prostorů.....	25
3.5 Právní aspekt nájemních smluv kancelářských prostor .....	25

4	Teorie realitního trhu podle DiPasquala a Wheatona .....	26
4.1	První kvadrant – trh s nemovitostmi: určení výše nájemného.....	27
4.2	Druhý kvadrant – trh s aktivy: oceňování .....	28
4.3	Třetí kvadrant – trh s aktivy: výstavba .....	29
4.4	Čtvrtý kvadrant – trh s nemovitostmi: plocha k pronájmu.....	30
	<b>Praktická část.....</b>	<b>32</b>
5	Popis objektu .....	32
5.1	Konstrukční parametry .....	32
5.2	Lokalita budovy.....	32
5.3	Certifikace budovy .....	33
6	Analýza prostředí a stanovení diskontní míry.....	34
6.1	PEST analýza .....	34
6.1.1	<i>Politické faktory.....</i>	<i>34</i>
6.1.2	<i>Ekonomické faktory.....</i>	<i>34</i>
6.1.3	<i>Sociální faktory.....</i>	<i>37</i>
6.1.4	<i>Technické a technologické faktory.....</i>	<i>38</i>
6.2	Stanovení diskontní míry .....	39
6.2.1	<i>Vývoj míry neobsazenosti .....</i>	<i>39</i>
6.2.2	<i>Vývoj Prime Rent .....</i>	<i>40</i>
6.2.3	<i>Vliv nových trendů .....</i>	<i>41</i>
6.2.4	<i>Vývoj Prime Yield .....</i>	<i>42</i>
6.3	Konkurence v Praze.....	43
6.3.1	<i>Finanční hledisko.....</i>	<i>45</i>
6.3.2	<i>Nabízené služby .....</i>	<i>46</i>
6.3.3	<i>Plocha a celková nabízená místa.....</i>	<i>47</i>
7	Sestavení investičního modelu kancelářské budovy .....	49
7.1	Investiční náklady.....	49
7.1.1	<i>Celkové investiční náklady.....</i>	<i>52</i>
7.2	Stanovení výnosů a příjmů.....	52
7.3	Stanovení nákladů a výdajů .....	55
8	Analýza scénářů.....	59
8.1	Realistický scénář .....	59
8.2	Vyhodnocení realistického scénáře .....	61
8.3	Optimistický scénář .....	64
8.4	Vyhodnocení optimistického scénáře .....	65
8.5	Pesimistický scénář.....	68
8.6	Vyhodnocení pesimistického scénáře .....	69

8.7 Celkové srovnání scénářů .....	72
<b>Závěr .....</b>	<b>75</b>
Bibliografie.....	78
Seznam zkratk.....	84
Seznam vzorců.....	85
Seznam obrázků.....	86
Seznam grafů .....	87
Seznam tabulek .....	88
Seznam diagramů.....	89
Seznam příloh .....	90



# Úvod

Formy pronájmu kancelářských budov, respektive pracovních míst, prošly za posledních pár let výraznou změnou. Za všechno hovoří fakt, že dle průzkumů (1) celosvětově hned polovina zaměstnanců vykonává svou práci alespoň polovinu týdne mimo své stálé pracovní místo, a třetina zaměstnanců dokonce vůbec své stálé pracovní místo nemá. Trh tak nyní čelí novým výzvám, které jsou právě tímto novým trendem způsobeny a na které je nutné v zájmu udržení si konkurenceschopnosti reagovat.

Díky stále větší globalizaci a možnostem, které se nabízí, mohou firmy pružněji reagovat na potřebu pracovních míst v kancelářích a nabízet tak zaměstnancům pracovní podmínky, které budou více vyhovovat jak jim, tak i firmě samotné. Jak uvádí průzkumy (1), flexibilita, co se týče vykonávání práce, není v dnešní době již ničím výjimečným. Je to již nová norma.

Odpovědí na tento trend je tzv. coworking. Možnost stát se členem coworkingového hubu mohou využívat jak zaměstnanci mezinárodních korporací, tak i freelanceři, kteří nechtějí pracovat z domova, nebo kdokoliv jiný, pro koho je využívání služeb takto realizovaných prostor atraktivní či výhodné. Vzhledem k tomu, že se 65 % obyvatelstva v České republice nachází v produktivním věku (2), je toto téma velmi aktuální a týká se značné části populace.

Jak vyplývá z názvu této diplomové práce, jejím hlavním cílem je vyhodnotit investici do kancelářské budovy určené k pronájmu. Nicméně předtím, než bude provedeno samotné vyhodnocení sestaveného finančního modelu, je nutné se seznámit s obsáhlou problematikou týkající se kancelářských prostor, respektive jejich pronájmu a investování do nich.

V teoretické části této diplomové práce tak bude nejprve představena část týkající se investičních projektů a jejich vyhodnocování. Pro snadnější pochopení průběhu investičního projektu budou okomentovány jeho jednotlivé fáze a následně uvedeny metody vhodné pro vyhodnocování investic. Tyto metody je nutné popsat především proto, že jich bude využito v praktické části práce a budou rozhodovat o tom, zda bude investiční projekt vyhodnocen jako akceptovatelný či nikoliv.

Jako další je nutné věnovat část práce dělení kancelářských prostor. V případě kancelářských budov se nabízí hned několik způsobů, jak toto dělení provést, nicméně pro potřeby této diplomové práce byly vybrány pouze ty způsoby, které nejlépe korespondují se zvoleným tématem.

Mezi nimi je uvedeno i dělení na coworking a servisované kanceláře, což, jak bude vysvětleno dále, je jedním z nejobvyklejších způsobů pronájmu. Vzhledem k tomu, že se nejedná u veřejnosti příliš známé téma, budou oba tyto způsoby nejprve popsány a následně budou vymezeny základní rozdíly, které od sebe coworking a servisované kanceláře odlišují. Tyto rozdíly je nutné stanovit s ohledem na sestavovaný finanční model v praktické části, přesněji řečeno pro stanovení vstupních parametrů do cash flow projektu.

Jako další je v teoretické části třeba zmínit teorii realitních trhů od Denise DiPasquala a Williama C. Wheatona. Práce těchto dvou autorů vysvětluje vzájemné spolupůsobení jednotlivých faktorů působících na trh s kancelářskými budovami. Tyto faktory mají vliv na výši nájemného, cenu nemovitostí, objem nové výstavby a plochy k pronájmu. Na základě jejich práce je možné odhadovat, jakým směrem se budou jednotlivé proměnné ve finančním modelu investičního projektu pohybovat.

To, jakých hodnot budou jednotlivé proměnné nabývat, bude zjištěno na základě několika analýz provedených v úvodu praktické části. PEST analýza, analýza pro stanovení diskontní míry a analýza konkurence v Praze určí vstupní parametry, které budou ovlivňovat výsledky finančního modelu sestavovaného v programu MS Excel.

Ještě předtím bude ale nutné specifikovat daný projekt. Je potřeba stanovit jeho velikost a také lokalitu, do které bude umístěn. Právě lokalita investičního projektu je jedním z určujících faktorů

při stanovování výše nájemného, neobsazenosti a dalších parametrů, které mají vliv na výši příjmů a výnosů investičního projektu, respektive nákladů a výdajů nutných pro jeho provoz.

Následně bude provedena citlivostní analýza založená na metodě scénářů. Ty budou celkem tři – realistický, který bude odrážet skutečný vývoj trhu, optimistický, který bude počítat s tím, že se globální ekonomice bude dařit, a nakonec pesimistický, jenž bude simulovat situaci ekonomické krize.

Tyto scénáře budou vyhodnoceny na základě metod představených v teoretické části a bude provedeno jejich vzájemné srovnání. Dále bude stanoveno, zda je investiční projekt v dané variantě akceptovatelný, či nikoliv.

# Teoretická část

## 1 Investiční projekt

Investice jsou nedílnou součástí chování každého ekonomického subjektu. Každý ekonomický subjekt, ať už stát, soukromý podnik či jednotlivec, musí reinvestovat část svých příjmů, aby zvýšil či si udržel svou stávající konkurenceschopnost.

Jak uvádí (3), investici lze chápat jako ekonomickou činnost, při níž subjekt obětuje svou současnou spotřebu s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti. Další pojetí investici představuje jako obětování dnešní jisté hodnoty za účelem tvorby budoucí, méně jisté, hodnoty. Právě výše takto získané hodnoty a to, s jakou jistotou investor této hodnoty dosáhne, rozhoduje o tom, zda k investici vůbec dojde, či nikoliv.

### 1.1 Dělení investičních projektů

Na dělení investičních projektů může být nahlíženo na základě různých aspektů. Základní třídící hlediska (4), která jsou rovněž důležitá s ohledem na cíl této práce, jsou forma realizace projektů, charakter peněžních toků, velikost projektů a také dělení podle vztahu k rozvoji podniku.

Podle formy realizace projektů je lze rozdělit podle (4) na:

1. **Investiční projekty:** v tomto případě jde o projekty, které mají za cíl zvýšení výrobní kapacity, respektive nabídky služeb. Realizovány mohou být buďto v již existující části podniku, nebo formou výstavby tzv. na zelené louce (*Green Field*), tedy o vybudování nové složky v mateřské organizaci.
2. **Akvizice:** jde o koupi již existujícího podniku či jeho části. Tedy například jeho zařízení a majetku, kterým mohou být i nemovitosti.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že získání nemovitosti lze uskutečnit buďto její výstavbou, nebo akvizicí již existující budovy.

Další alternativou, kterou je nutné před uskutečněním investice zvážit, je charakter peněžních toků, podle kterého lze dle (4) projekty rozdělit na ty:

1. **Se standardními peněžními toky:** jedná se o projekty, které v předinvestiční a investiční fázi v období výstavby generují záporné finanční toky a v provozní fázi naopak kladné, kdy příjmy převažují nad výdaji.
2. **S nestandardními peněžními toky:** takovýto typ projektů se vyznačuje tím, že během své životnosti častěji mění záporný peněžní tok na kladný a naopak. Jedná se například o projekty, které během své životnosti vyžadují určité obnovovací investice, nebo o projekty vyžadující investici na rekultivaci prostředí (např. po těžbě v povrchových dolech) po ukončení projektu.

Nejenom u výstavbových investičních projektů je rovněž nutné zvážit, o jak velký projekt se jedná. Investiční projekty je tak možné podle (4) dělit na:

1. **Velké projekty:** o takových projektech většinou rozhoduje vrcholový management na úrovni představenstva společnosti nebo valná hromada akcionářů.

2. **Střední a malé projekty:** rozhodnutí o uskutečnění či zamítnutí takového projektu je přeneseno na úroveň exekutivního vedení společnosti, případně, pokud existují v organizační struktuře, na divize.

Výše uvedené dělení je samozřejmě možné jen u velkých společnostech disponujících určitým stupněm organizační struktury. Dělení podle velikosti je rovněž relativní vzhledem k výši obrátu, který subjekty generují. Subjekt s ročním obrátem např. v desítkách milionů korun, bude mít dělení na velké, střední a malé projekty stanovené jinak, než tomu bude u společností s obrátem ve stovkách milionů Kč.

Posledním dělením (4), které je třeba zmínit s ohledem k cíli této práce, je dělení v závislosti na tom, jaký vztah má investiční projekt k rozvoji podniku:

1. **Rozvojové, orientované na expanzi:** díky těmto projektům mohou podnikatelské subjekty zvýšit produkci, zavést nové výrobky či služby nebo proniknout na nové trhy. Očekávaným výsledkem takového investice je růst tržeb.
2. **Obnovovací:** tyto investice řeší obnovu výrobního zařízení, které je již u konce své fyzické životnosti nebo je jeho obnova nutná ještě před koncem této životnosti. Druhý příklad může nastat například ve chvíli, kdy je provoz takového výrobního zařízení příliš drahý, neefektivní, tudíž investice do nové technologie nejenomže zvýší výrobní kapacitu, ale rovněž přispěje k úspoře nákladů.
3. **Mandatorní (regulatorní):** jde o takové investice, které nemají za cíl vylepšení ekonomických výsledků, ale jsou nutné k dosažení souladu s existující či nově zavedenou legislativou. Jde například o investice zaměřené na ochranu životního prostředí, dosažení hygienických norem nebo zajištění bezpečnosti práce.

## 1.2 Fáze investičního projektu

Průběh investičního projektu lze rozdělit do čtyř na sebe navazujících fází znázorněných v následujícím diagramu. V některých případech je se lze setkat i s tím, že poslední fáze, fáze ukončení a likvidace, není uváděna (5).



Diagram 1: Fáze investičního projektu (Zdroj: vlastní tvorba dle (4))

### 1.2.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fází projektu se většinou rozumí období od počátečních úvah o realizaci projektu až po vydání územního rozhodnutí o umístění stavby (6). Vzhledem k tomu, že během této projektové fáze jsou v rámci předprojektových analýz marketingového, technicko-technologického, finančního a ekonomického typu shromažďovány všechny podstatné informace, má již předinvestiční fáze významný vliv na výsledný úspěch projektu (4). Výsledkem této fáze by mělo být rozhodnutí o tom, zda je projekt akceptovatelný a přijatelný k uskutečnění, nebo nikoliv.

V rámci této fáze je tedy nutné upřesnit otázky jako, co, proč, kde, kdy a za kolik bude realizováno (6). Všechny části a úkony předinvestiční fáze jsou znázorněny v Diagramu 2:

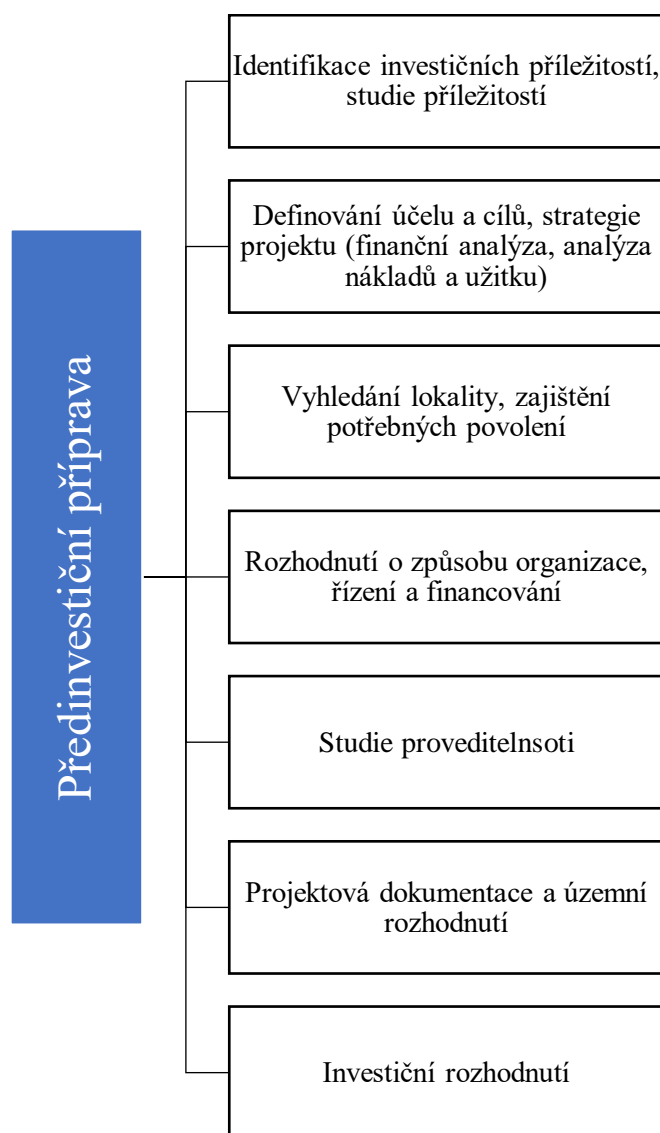


Diagram 2: Části předinvestiční fáze projektu (Zdroj: vlastní tvorba dle (6))

V této fázi projektu nejsou ještě zcela známy reálné náklady projektu, musí tak být alespoň určen rozsah potřeb či kvalitativní standard projektu. Následně se připravuje odhad pořizovacích nákladů neboli propočet nákladů investora (6).

Jak již bylo znázorněno v diagramu výše, důležitou součástí předinvestiční přípravy jsou i tři druhy prováděných studií.

Jako první investor provádí studii příležitostí neboli *Opportunity Study*. Jedná se o první stupeň rozhodování, především u komerčních investic, během kterého se zkoumá hlavně doba návratnosti a požadavek na minimální požadovaný výnos investice (6).

V návaznosti na studii příležitostí jsou následně prováděny předinvestiční studie (*Prefeasibility Study*) a studie proveditelnosti (*Feasibility Study*) (5). Rozdíl mezi těmito studiemi je pouze v jejich hloubce informací a přesnosti údajů.

Studie proveditelnosti je poté dle (6) neobsáhlejší a hlavním dokumentem získaným v rámci této fáze projektu. Jsou v ní obsaženy informace i z jiných dokumentů, které mohou být zároveň její přílohou. Nedílnou součástí studie by měl být i model finančních toků projektu, respektive ukazatele jako doba návratnosti, čistá současná hodnota, vnitřní míra výnosnosti atd. Tyto ukazatele jsou blíže

vysvětleny v kapitole 2.1 *Metody vyhodnocování investic*. Model finančních toků by měl být vypracován ve třech variantách – pesimistické, objektivní a optimistické.

### 1.2.2 Investiční fáze

Investiční fázi projektu lze ještě rozdělit do dvou na sebe navazujících částí, a to na etapu investiční a realizační přípravy a na etapu samotné realizace projektu.

První etapa investiční fáze přímo navazuje na předchozí předinvestiční fázi a trvá až do doby, kdy je k projektu vydáno stavební povolení. Během této fáze je již plně známo, jaký projekt bude realizován a na jakém místě, je však nutné ještě upřesnit, jak, kdy a za kolik (6). Oproti předinvestiční fázi projektu jsou tedy již známy přesnější rozpočtové náklady a způsob financování.



Diagram 3: Části investiční fáze v etapě přípravy (Zdroj: vlastní tvorba dle (6))

Podstatnou částí etapy přípravy je výběr dodavatele stavby. Investor tak musí připravit výběrové řízení, respektive zadávací dokumentaci, a následně vybrat dodavatele, který nejvíce vyhověl požadavkům investora. Dodavatel pak v této fázi musí mimo jiné dodat plán organizace výstavby, plán jakosti, kontrolní a zkušební plán a realizační dokumentaci (6).

Poté, co je zpracována realizační dokumentace stavby, je k dispozici stavební povolení a uzavřené všechny potřebné smlouvy, může začít etapa realizace projektu. Ta začíná většinou předáním staveniště dodavateli stavby a končí uvedením stavby do užívání (4).

Z následujícího diagramu jsou poté zřejmé činnosti investora prováděné během realizační etapy v investiční fázi projektu.

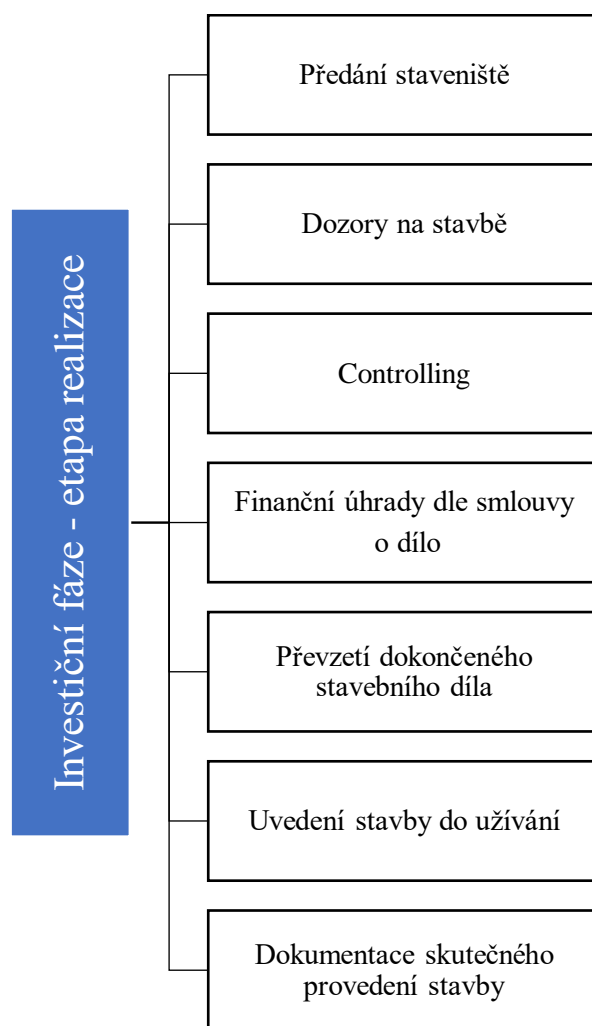


Diagram 4: Části realizační etapy v investiční fázi projektu z pohledu investora (Zdroj: vlastní tvorba dle (6))

Jak plyne z Diagramu 4, po předání staveniště je v zájmu investora zajistit si pro projekt stavební dozor prostřednictvím autorského dozoru, který dohlíží na soulad výstavby s projektovou dokumentací, a technického dozoru investora, který kontroluje správnost a kvalitu výstavby tak, aby byla v souladu se smlouvou o dílo, s normami či stavebním povolení (6).

Na konci celé fáze je nutné vyhotovit dokumentaci skutečného provedení stavby, kde jsou zřejmé změny oproti stavebnímu povolení. Dokumentace se přikládá k žádosti o kolaudační souhlas.

### 1.2.3 Provozní fáze

Za začátek provozní fáze projektu lze zpravidla považovat začátek užívání stavby. Koncem poté je například vyhodnocení celého projektu (6). V této fázi již dochází k samotnému provozu stavby, tudíž ke generování příjmů, ale i provozních výdajů na chod budovy, respektive nákladů na její údržbu a modernizaci.

Rovněž je kontrolována spolehlivost budovy a jsou prováděny záruční opravy podle podmínek stanovených ve smlouvě o dílo.

V případě kancelářských budov je většina ploch již pronajata v investiční fázi. Je to zároveň jeden z požadavků bank pro poskytnutí úvěru investorovi (7). V dalším průběhu provozní fáze již dochází k pronájům pouze v omezené míře, například při změně nájemníka po vypršení nájemní smlouvy. Zároveň jsou v provozní fázi projektu řešeny finanční závazky investora vůči bankám či institucím poskytujícím úvěr (6).



Diagram 5: Části provozní fáze projektu (Zdroj: vlastní tvorba dle (6))

Jak je patrné z Diagramu 5, jako poslední probíhá vyhodnocení projektu. Během něho je zkoumáno, zda bylo dosaženo požadované výnosnosti, respektive zisku, který byl uvažován v předinvestiční fázi projektu (6).

#### 1.2.4 Fáze ukončení a likvidace

Jako poslední fázi v životním cyklu projektu je uváděna fáze ukončení a likvidace. V této dochází k likvidaci majetku, ze kterého tak ještě plynou příjmy, ale zároveň i výdaje nutné na jeho likvidaci (4).

Likvidací majetku lze rozumět například demontáž zařízení, jeho úplnou likvidaci nebo prodej, sanaci lokality, prodej nepotřebných zásob (4). Toto všechno musí být zároveň řešeno v účetní likvidaci majetku.

Zásadním ukazatelem v této fázi je tzv. likvidační hodnota projektu, která vyjadřuje rozdíl mezi příjmy a výdaji plynoucími z této fáze. Žádoucí je kladná hodnota ukazatele, která tak vylepšuje i ekonomickou efektivnost projektu. Podle (4) je nicméně častější situace, kdy likvidační hodnota projektu dosahuje záporných čísel.



## 2 Investiční strategie

Pro naplnění investičních i podnikových cílů, a tedy i úspěšného naplnění všech fází investičního projektu, musí podnik či investor zvolit vhodnou investiční strategii. Pro určení takovéto strategie musí být stanoveny faktory a očekávání investora. Ta jsou vyjádřena pomocí tzv. magického trojúhelníku, který vyjadřuje poměr předpokládaného výnosu, rizika a vlivu na likviditu podniku (8).

V ideálním případě by se měl podnik uchýlovat k investici do projektů s maximálním výnosem, minimálním rizikem a vysokou likviditou. Nicméně takovéto projekty jsou spíše sporadické, a je tedy nutné, aby se investor rozhodl pro jeden upřednostňovaný faktor. Vybrat si tak může z následujících investičních strategií (3):

- a) **Strategie maximalizace ročních výnosů:** V tomto případě dává investor přednost výnosnosti, a to na úkor rizika a likvidity investice. Investor nezohledňuje růst ceny investice, případně ho kompenzuje vyššími ročními výnosy (3). Tato strategie je tak vhodná při nízké inflaci.
- b) **Strategie růstu ceny investice:** Tato strategie naopak předpokládá investici jako dlouhodobou, tudíž maximální roční výnosy nejsou vůči cíli relevantní. Hlavní je nárůst hodnoty investice v budoucnosti tak, aby došlo k co nejvyššímu zhodnocení počáteční investice (3).
- c) **Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy:** Jedná se o kombinaci předchozích dvou strategií. Tento druh strategie je nejvhodnější pro tržní růst firmy, nicméně v praxi se investiční projekty vyhovující této strategii vyskytují spíše sporadicky (3).
- d) **Agresivní strategie investic:** Při této strategii investor volí spíše projekty s vysokou mírou rizika (3). Podstupované riziko je kompenzováno vysokou požadovanou výnosností investice.
- e) **Konzervativní strategie:** V tomto typu strategie jsou upřednostňovány investice s minimálním rizikem (9), které se ovšem vyznačují i menší výnosností. Investor vytváří investiční portfolio, které tlumí případné riziko (3).
- f) **Strategie maximální likvidity:** Investor volí především takové investice, které jdou rychle přeměnit zpět na peníze, tedy takové, které mají vysokou likviditu. Tyto investice jsou spíše krátkodobého charakteru a nedosahují takové výnosnosti (3).

### 2.1 Metody vyhodnocování investic

Pro vyhodnocení toho, zda investor zvolil správnou investiční strategii, nebo spíše zda dosáhl požadovaných cílů, které daná strategie definovala, lze použít následující metody vyhodnocování investic.

Pro zvolení správné metody vyhodnocování investic je stěžejní mít správně nastavené vstupní parametry, kterými jsou výše počátečních kapitálových výdajů  $C_0$ , cash flow generované realizací investice v jednotlivých letech  $CF_i$ , doba životnosti investice  $n$  a vážené podnikové náklady na kapitál WACC, které zohledňují jak zdroje financování investice, tak i faktor rizika (5).

V zásadě se pak metody vyhodnocování dělí do dvou skupin (5):

- a) metody statické,
- b) metody dynamické.

### 2.1.1 Statické metody

Tyto metody se zaměřují především na sledování finančních výsledků investice, důležité faktory rizika a času nejsou v těchto metodách uvažovány (5). V zásadě se tak jedná o srovnávání počátečních výdajů s generovanými peněžními výnosy a jejich použití lze doporučit pouze u menších projektů bez většího významu či důležitosti, případně u projektů s krátkou dobou životnosti a nízkým rizikem.

#### Průměrný roční výnos

Tato metoda výpočtu vrátí průměrný roční výnos. Spočítá se jako suma všech cash flow  $CF_i$  generovaných investicí  $C_0$  a následně vydělena počtem let životnosti investice  $n$  (5):

$$\bar{CF} = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{n} \quad (2.1)$$

#### Průměrná doba návratnosti

Tento ukazatel dle (5) vypočítá, po jak dlouhé době dojde při rovnoměrné realizaci peněžních toků k navrácení počáteční investice.

$$t = \frac{C_0}{\bar{CF}} \quad (2.2)$$

#### Průměrná procentní výnosnost

Ukazatel průměrné procentní výnosnosti udává, kolik procent investovaného kapitálu se průměrně vrátí každý rok. Vypočítá se jako (5):

$$\bar{r} = \frac{\bar{CF}}{C_0} \quad (2.3)$$

#### Doba návratnosti

Díky tzv. *Payback Period* lze zjistit, kolik let bude zapotřebí, aby kumulované peněžní toky generované investicí vyrovnaly počáteční náklady (5).

### 2.1.2 Dynamické metody

Na rozdíl od statických metod vstupují do výpočtu ukazatelů dynamických metod i faktory času a rizika. Při jejich výpočtu tak dochází k tzv. diskontování (5).

#### Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota neboli *Net Present Value NPV* lze dle (3) definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a kapitálovým výdajem. Čistá současná hodnota je nejpoužívanější a zároveň nejvhodnější metodou, jelikož bere přímo při výpočtu v úvahu časovou hodnotu peněz a riziko, závisí pouze na prognózovaných hotovostních tocích a alternativních nákladech kapitálu a je aditivní, sčitatelná v portfoliu investic (5).

Výpočet NPV lze provést pomocí následujícího vzorce (5):

$$NPV = \sum_{i=1}^n CF_i \frac{1}{(1+k)^i} - C_0, \quad (2.4)$$

kde:  $NPV$  je čistá současná hodnota,

$CF_i$  je peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti,

$k$  je požadovaná výnosnost,

$n$  je doba životnosti investice,

$C_0$  je kapitálový výdaj,

$i$  jsou jednotlivé roky životnosti investice.

Po výpočtu hodnoty NPV mohou nastat tři situace (3):

- Čistá současná hodnota je větší než nula, což znamená, že příjmy z investice převyšují kapitálové výdaje. Investice je v takovém případě přijatelná, jelikož zaručuje požadovanou výnosnost.
- Čistá současná hodnota je menší než nula, což znamená, že investice během své životnosti nevygeneruje takové příjmy, aby pokryla kapitálové výdaje. Požadovaná výnosnost nebude dosažena a projekt by neměl být uskutečněn.
- Čistá současná hodnota je rovna nule. V takovém případě nemá projekt přímo vliv na tržní hodnotu firmy, jelikož nezvyšuje, ale ani nesnižuje, její tržní hodnotu.

### Vnitřní výnosové procento

Jedná se o další z dynamických metod, jejíž použití je vhodné jako doplnění výpočtu NPV, které poskytuje pouze absolutní výsledek ze zpracovaných informací (5).  $IRR$ , *Internal Rate of Return*, tak dokáže vhodně NPV doplnit a poskytnout ucelený pohled na danou investici ve srovnání s dalšími.

$IRR$  ukazuje, jaká diskontní sazba vede k tomu, aby NPV bylo rovno nule (5):

$$-C_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^i} = 0, \quad (2.5)$$

kde:  $CF_i$  je peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti,

$IRR$  je vnitřní výnosové procento,

$n$  je doba životnosti investice,

$C_0$  je kapitálový výdaj,

$i$  jsou jednotlivé roky životnosti investice.

V případě vnitřního výnosového procenta lze za přijatelné investiční projekty považovat ty, které dosáhnou vyššího úroku, než je minimální výnosnost investice. Za požadovanou minimální výnosnost lze považovat hodnotu, které lze dosáhnout na kapitálovém trhu nebo takovou hodnotu, kterou vrátí výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu neboli *Weighted Average Cost of Capital WACC*.

## Index ziskovosti

Index ziskovosti, jinak označovaný také jako *Profitability Index PI*, je třetím ukazatelem používaným dynamickou metodou. Jedná se o poměrový ukazatel, který lze vypočítat pomocí vzorce (5):

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}}{C_0}, \quad (2.6)$$

kde:  $CF_i$  je peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti,

$PI$  je index ziskovosti,

$k$  je požadovaná výnosnost,

$n$  je doba životnosti investice,

$C_0$  je kapitálový výdaj,

$i$  jsou jednotlivé roky životnosti investice.

Jedná se tak o poměr hotovostních toků z investice ku počátečním investičním výdajům. Pokud je poměr větší než 1, je projekt přijatelný, jelikož výnosy byly větší než kapitálové výdaje. V opačném případě by investiční projekt neměl být uskutečněn. Stejně jako u IRR je i ukazatel PI vhodný jako doplňkový k NPV, jelikož jeho pomocí lze srovnat výnosnost z více odlišných projektů (5).

## 2.2 Sestavení cash flow

Hlavním cílem a motivací investorů je investovat peníze tak, aby generovaly zisk. Sestavení cash flow, tedy peněžních toků projektu, pomůže v investičním rozhodování. Aplikací metod vyhodnocování investice zmíněných v kapitole 2.1 *Metody vyhodnocování investic*, lze z pohledu investora reálně vyhodnotit jeho výnosnost a dát reálný odhad vývoje daného projektu do dalších let.

I přesto, že se investoři snaží při sestavování cash flow používat nejpřesnější data, stále se jedná jen o odhad budoucích peněžních toků (5), který bude vždy ovlivněn několika neznámými, které jsou zmíněny v této kapitole.

### 2.2.1 Odhad počátečních výdajů

Dle (5) lze rozlišit tři základní kategorie investičních nákladů, jimiž jsou:

1. Náklady na pořízení hmotných, nehmotných nebo finančních aktiv.
2. Náklady na změnu čistého provozního kapitálu způsobenou realizací projektu. (V případě, že není nutné k takovému kroku přikročit, čistý provozní kapitál se zpravidla po konci projektu vrací na původní hladinu.)
3. Náklady ztracené příležitosti, o které investor přichází v důsledku toho, že se rozhodl projekt realizovat, respektive toho, že se nerozhodl realizovat jiný.

V praxi je důležité nepodcenit hodnocení ani jednoho z výše zmíněných nákladů. Nejčastěji totiž dochází k nedostatečnému začlenění nákladů na čistý provozní kapitál, což má v projektu negativní vliv především v jeho počátečních fázích (5).

Cash flow představuje aktuální finanční situaci projektu v daném momentě. Je nutné tedy identifikovat na jedné straně veškeré příjmy v výnosy generované investičním projektem, na straně druhé veškeré výdaje a náklady, které projekt vyžaduje v jakékoliv své fázi pro své úspěšné dokončení, pokračování či ukončení.

### **2.2.2 Odhad budoucích peněžních toků**

Při odhadování budoucích hotovostních toků je, zjednodušeně řečeno, podstatné správně stanovit tržby či příjmy generované projektem a provozní náklady, které takové příjmy zaručují. Peněžní toky ovlivňující výsledné cash flow projektu lze dělit dle (5) na:

1. peněžní toky z provozní činnosti (zisk nebo ztráta z běžné činnosti, odpisy, změna stavu rezerv, přijaté úroky a dividendy atd.),
2. peněžní toky z investiční části (výdaje na nákup stálých aktiv, příjmy z prodeje stálých aktiv, půjčky a úvěry spřízněným osobám),
3. peněžní toky z finanční činnosti (obdržené bankovní úvěry a jejich splácení, případně i výpůjčky kapitálu).

Toto dělení rovněž respektuje dělení, které je použito i ve finančním účetnictví, respektive ve finančních výkazech, přesněji řečeno v přehledu o peněžních tocích.

### **2.2.3 Odpisy**

Jak bylo zmíněno v předchozí kapitole, součástí cash flow jsou i odpisy, které vyjadřují snižování hodnoty investičního majetku. I přesto, že nejsou výdajem, jako součást nákladů snižují zisk, a tak i odváděnou daň z příjmu (5).

Odpisy se dělí na účetní a daňové. Vzhledem k tomu, že účetní odpisy nejsou daňově uznávanými náklady (5), je pro cash flow vhodnější použít odpisy daňové, jež jsou upraveny Zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu, ve znění pozdějších předpisů (10).

Doba odepisování dlouhodobého hmotného majetku se řídí Přílohou č. 1 k Zákonu č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu, kde je specifikováno dělení do šesti odpisových skupin v závislosti na druhu investice.

Odpisová skupina	Doba odpisování (v letech)	Druh majetku
1	3	Dobytěk, husy, laboratorní sklo, televizní kamery, plastové kancelářské potřeby, jízdní kola, stroje a přístroje pro zemědělství, zahradnictví, lesnictví atd.
2	5	Koně, textilní výrobky, montované stavby ze dřeva a z plastů, revolvery, pistole, monitory a projektory, přívěsy a návěsy, motocykly a postranní vozíky, nábytek, hudební nástroje atd.
3	10	Skleníky pro pěstování rostlin, montované stavby z betonu, kovové montované stavby, kotle k ústřednímu topení, lodě a plavidla, klimatizační zařízení, železniční lokomotivy atd.
4	20	Budovy ze dřeva a plastů, oplocení, budovy pro výrobní energetiku, vedení dálková trubní, elektrická a telekomunikační, stavby elektráren, konstrukce vinic atd.
5	30	Dálnice, silnice, mosty, tunely, plochy letišť, přístavy a plavební kanály, přehrady, hráze, nádrže, jímky, stavby pro sport a rekreaci, objekty výroby surovin a stavebních hmot atd.
6	50	Budovy hotelů, budovy administrativní, obchodní domy, muzea a knihovny, historické nebo kulturní památky, budovy pro bohoslužby a náboženské aktivity atd.

Tabulka 1: Rozdělení majetku do odpisových skupin (Zdroj: vlastní tvorba dle (10))

Odpisové skupiny tak určují, kolik let se bude daný majetek objevovat v účetnictví, dokud nebude definitivně odepsán. Způsoby, jakými může být majetek odepisován, jsou poté dva (10), prvním je lineární způsob odpisování, druhým zrychlený způsob odpisování.

V případě lineárního odpisování je první rok odpisová sazba přibližně poloviční, další roky poté stabilní (5). Odpisová sazba je vyjádřena v procentech a na konci doby odpisování musí být odepsáno 100 % hodnoty majetku. Roční odpisové sazby pro lineární odpisování jsou poté následující:

Odpisová skupina	Odpisování v prvním roce	Odpisování v dalších letech
1	20%	40%
2	11%	22,25%
3	5,50%	10,50%
4	2,15%	5,15%
5	1,40%	3,40%
6	1,02%	2,02%

Tabulka 2: Roční odpisová sazba v % pro hmotný majetek při lineárním odpisování (Zdroj: vlastní tvorba dle (10))

Při použití lineárního odpisování je postup takový, že první rok odepisování je pořizovací cena majetku přenásobena koeficientem pro odpisování v prvním roce. Výsledná částka pak bude odepsána první rok.

Ve druhém roce a dalších letech odpisování bude výše odpisu rovna pořizovací ceně přenásobené koeficientem pro odpisování v dalších letech. Výsledná částka pak bude odpisována počínaje druhým rokem až do konce doby odpisování zmíněné v Tabulce 1.

Druhou variantou, jak odpisovat majetek, je použit zrychlené odpisování. Při zvolení zrychleného odpisování jsou používány následující koeficienty:

Odpisová skupina	Odpisování v prvním roce	Odpisování v dalších letech
1	3%	4%
2	5%	6%
3	10%	11%
4	20%	21%
5	30%	31%
6	50%	51%

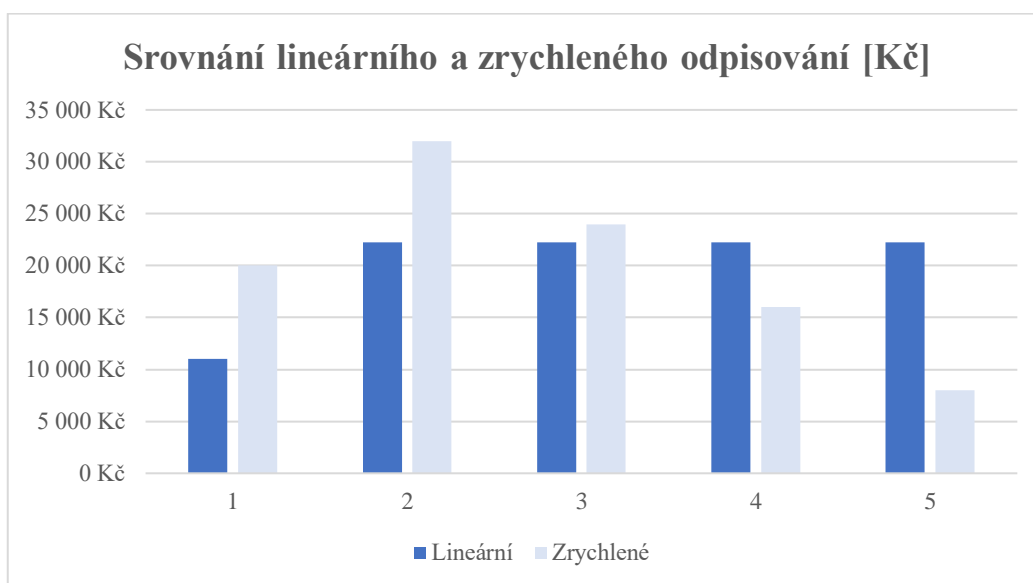
Tabulka 3: Roční odpisové koeficienty pro hmotný majetek při zrychleném odpisování (Zdroj: vlastní tvorba dle (10))

Kromě rozdílných koeficientů se zrychlené odpisování liší od lineárního postupem výpočtu odpisů pro jednotlivé roky. Pro výpočet výše odpisů jsou použity následující vzorce (5):

$$\text{Odpis v prvním roce} = \frac{\text{pořizovací cena PC}}{\text{koeficient pro první rok}} \quad (2.7)$$

$$\text{Odpisy v dalších letech} = \frac{2 \times \text{zůstatková cena ZC}}{\text{koeficient pro další roky} - \text{počet již odepsaných let}} \quad (2.8)$$

Rozdíl mezi výší odpisů při lineárním a zrychleném způsobu odepisování je patrný na následujícím Grafu 1, kde jsou znázorněny odpisy hmotného majetku v pořizovací hodnotě 100 000 Kč spadajícího do druhé odpisové skupiny.



Graf 1: Srovnání odpisování majetku lineárním a zrychleným způsobem (Zdroj: vlastní tvorba)

Při lineárním odpisování je výše odpisu v prvním roce zhruba poloviční ve srovnání s dalšími roky. Od druhého roku až do konce odpisování majetku je poté hodnota odpisu stabilní.

V případě zrychleného odpisování je patrné, že ve druhém roce odpisy ve srovnání s prvním rostou, ale poté průběžně až do konce odpisování majetku klesají.

## 2.3 Investiční financování a jeho způsoby

Pro bezproblémový průběh projektu je nutné zajistit potřebný objem finančních prostředků pro jeho financování. V případě, že se toto nepodaří, hrozí, že projekt může být zbrzděn nebo zcela zastaven. Zvolená struktura financování by měla být přijatelná vzhledem ke stabilitě dalších investic i podniku, ale i k optimalizaci nákladů na kapitál (5).

Zvolený druh financování se zároveň dle (5) projeví následujícími způsoby:

- a) ovlivní riziko, a tím diskontní míru,
- b) ovlivní velikost cash flow prostřednictvím úroků, splátek dluhů a výplaty podílu z vlastního kapitálu.

Původ zdrojů	Vlastnictví zdrojů		
	interní	vlastní	cizí
		zisk	podniková banka
		odpisy	rezervy na důchod
	externí	vkłady vlastníků	úvěry finančních institucí
		dluhopisy	
dotace a dary		finanční leasing	
		obchodní úvěry	
	rizikový kapitál	ostatní závazky	

Tabulka 4: Zdroje financování investičního projektu (Zdroj: vlastní tvorba dle (5))

Jedním ze základních dělení způsobů financování (3), je dělení podle původu finančních zdrojů. V takovém případě lze finanční prostředky rozdělit na ty, které pochází z vlastních zdrojů, a na ty z cizích, tak jak je uvedeno v Tabulce 4.

### 2.3.1 Vlastní zdroje

Jak je patrné z Tabulky 4, vlastní zdroje je dále možné dělit ještě na zdroje interní a externí.

#### Interní zdroje

Mezi interní zdroje patří nerozdělený zisk a odpisy. Pokud se investor rozhodne projekt financovat z těchto dvou zdrojů, popřípadě i rezervních fondů (3), lze hovořit o samofinancování projektu (5). To má samo o sobě řadu výhod i nevýhod.



Za výhodu lze dle (3) považovat fakt, že na rozdíl od externího financování pomocí akcií či obligací se při samofinancování nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů. Potažmo tak nevznikají ani náklady na emisi cenných papírů.

Dalším pozitivem samofinancování je i možnost takto financovat rizikové projekty (3), na které by jinak nebyl investor schopen získat cizí zdroje jako například bankovní úvěr.

Naopak mezi nevýhody patří to, že financování interními zdroji je relativně dražší způsob financování investice (3). Může za to především výplata dividend, která je zpravidla vyšší, než je úroková míra získaného externího úvěru, a kterou není možné uplatnit jako nákladovou položku. (5)

Autoři (3) (5) rovněž zmiňují i fakt, že na rozdíl od financování úvěrem je samofinancování rizikovější, jelikož nerozdělený zisk je považován za poměrně málo stabilní finanční zdroj.

Oproti tomu jsou odpisy hodnoceny jako relativně stabilní zdroj financování (3), a to především ze dvou důvodů:

1. oproti nerozdělenému zisku, respektive zisku obecně, není výše odpisů závislá na tolika proměnných,
2. odpisy jsou k dispozici i v obdobích, kdy podnik nevygeneroval žádný zisk a tržby pokrývají pouze výši nákladů.

Díky odpisům, které jsou sice provozním nákladem, nikoli však finančním výdajem, lze snižovat výše vykazovaného hospodářského výsledku, tudíž i daňový základ. A to i v obdobích, kdy k nákupu odepisovaného majetku nedošlo. To vše je následkem akruálního principu účetnictví (3).

## **Externí zdroje**

Jako externí zdroje financování, které ovšem spadají do vlastních zdrojů, lze zařadit např. emitované akcie či rizikový kapitál.

Emitování akcií je dle (3) možné uskutečnit v následujících případech:

- a) při založení akciové společnosti,
- b) při rozšiřování akciové společnosti,
- c) při finanční restrukturalizaci.

První dva případy zaručují přísun nového kapitálu, zatímco třetí způsob pouze mění strukturu kapitálu – cizí kapitál v podobě obligací je nahrazen základním kapitálem ve formě akcií (3). V takovém případě tak nedochází ke generování nových zdrojů.

Dalším externím vlastním zdrojem je rizikový kapitál. Podle (3) se jedná o zdroj financování vyskytující se zpravidla u menších až středních firem, pro něž je především v začátcích složité získat dostatek kapitálu. V takovém případě je založen tzv. rizikový fond, jehož prostřednictvím je vkládán rizikový kapitál do základního. Ten lze následně použít pro financování inovačních a rozvojových projektů s vyšším rizikem, na který by podnik neměl jiným způsobem možnost získat dostatek finančních prostředků. Investoři většinou umisťují finanční prostředky do rizikových fondů na dobu 4 až 5 let (5).

Výhodou tohoto druhu financování je, že se jedná o rychlý zdroj kapitálu nadějných projektů, pro které nemá podnik dostatek finančních prostředků, zároveň jeho prostřednictvím dochází k růstu

vlastního kapitálu, a kromě finančního zdroje tak začínající podnik získává i zkušenosti, kontakty a informace (3).

Oproti tomu je nevýhodou, že dochází k rozšiřování počtu vlastníků, a tudíž i ovlivnění strategických rozhodnutí společnosti. Navíc investoři požadují za svoji rizikovou investici větší výnosnost (3).

### 2.3.2 Cizí zdroje

Jak již bylo zmíněno výše, mezi cizí zdroje financování lze zařadit především úvěry, emise dluhopisů či různé rezervní fondy a podnikovou banku.

#### Interní zdroje

Mezi interní zdroje financování patří zejména rezervní fondy. V případě rezervních fondů ponechává podnik část zisku po zdanění jako rezervu, která je součástí vlastního kapitálu (3). V případě, že není nutné přistoupit k použití těchto rezerv, lze finance v nich uložené použít jako interní zdroj financování investic.

Ještě do konce roku 2013 musely obchodní korporace tvořit rezervní fond povinně, nicméně poté, co vstoupil v platnost Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, je tvorba takovýchto fondů dobrovolná, není-li jinak uvedeno ve společenské smlouvě (11).

#### Externí zdroje

Nejvýznamnějším zdrojem financování jsou dlouhodobé úvěry, tedy úvěry na pět a více let, popřípadě střednědobé se splatností jeden rok až pět let (3). Tyto úvěry lze dále ještě rozlišit (4) na:

- a) **bankovní (finanční) úvěr:** poskytují komerční banky, pojišťovací společnosti nebo penzijní fondy,
- b) **dodavatelský úvěr:** poskytuje dodavatel odběrateli v podobě dodávek vybraných druhů fixního majetku, jako stroje či další zařízení.

Za získaný úvěr platí dlužníci úroky, zpravidla pak převládají úvěry s pevnou úrokovou sazbou (4). Díky financování investice cizím kapitálem lze využít tzv. daňového štítu. Úroky jsou totiž považovány za výdaje, a snižují tak základ pro výpočet daně z příjmu. To má za následek to, že použití cizího kapitálu bývá levnější než použití vlastního (5).

Aby ale daňový štít mohl být použit, musí být odpovídající i poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. V případě, že investor bude nadužívat cizího kapitálu, dojde k tomu, že bude víc zadlužen, což bude mít za následek i zvýšení poskytnuté úrokové míry. Může tak dojít k narušení stability podniku (5).

Kromě dlouhodobých úvěrů má investor, podnik, možnost získat finanční prostředky i prostřednictvím emitováním podnikových obligací. Jedná se o dlouhodobé cenné papíry, jejichž prostřednictvím se emitující podnik zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace její nominální cenu a v předem stanovených termínech i z ní plynoucí úroky (3). Ty lze stejně jako u dlouhodobých úvěrů použít jako daňově odečitatelný výdaj, a tudíž rovněž využít daňového štítu.

Majitel obligace, věřitel, se nákupem cenného papíru nestává spoluvlastníkem firmy, ani se nepodílí na strategickém rozhodování (3).

### 3 Dělení kancelářských prostor

Na kancelářské prostory a jejich dělení je nutné pohlížet z několika odlišných perspektiv, přičemž pro potřeby této práce je nejdůležitější třetí zmíněné dělení, a to dělení podle uživatelů.

- a) Dělení na třídy
- b) Dělení podle délky nájmu
- c) Dělení podle uživatelů

#### 3.1 Dělení na třídy

Klasifikace kancelářských budov na základě jednotlivých tříd je rozšířená po celém světě a je uznávána nejvýznamnějšími společnostmi působícími na trhu s pronájmem či prodejem nemovitostí. Následující dělení je založeno na definicích BOMA, tedy *Building Owners and Managers Association International*, v překladu Mezinárodní asociací vlastníků a manažerů budov (12).

Podle doporučení této mezinárodní organizace by u jednotlivých budov nemělo být zveřejněno, do jaké třídy spadají. Tato klasifikace by měla sloužit především pro ulehčení průzkumů trhu v závislosti na jednotlivých třídách a k porovnávání jednotlivých nemovitostí.

##### 3.1.1 Třída A

Do této kategorie spadají ty nejprestižnější nemovitosti v dané lokalitě. Jedná se o nadprůměrné kanceláře, které cílí především na renomované klienty, jako jsou banky, advokátní kanceláře atd. Třída A nabízí prestižní lokalitu, dostupnost MHD i osobní dopravou, reprezentativní prostory i atraktivní vzhled, a to jak zevnitř, tak i zvenčí. Jedná se například o certifikované novostavby (13).

Jelikož třída A reprezentuje opravdu to nejlepší, dosahují takto klasifikované nemovitosti tzv. *Prime Rent*, tedy nejvyššího možného nájmu za m<sup>2</sup> v dané lokalitě. Pokud se jedná o opravdu výjimečnou budovu, může být zařazena i do třídy A+ (12).

##### 3.1.2 Třída B

V případě nemovitostí třídy B už se nejedná o tak výjimečné kancelářské budovy. Nemovitosti třídy B nejsou ve většině umístěny na tak prestižních adresách a rovněž se nejedná o novostavby (12), ale starší budovy.

To má za následek i to, že nájemné inkasované z těchto prostor nedosahuje takové výše jako u třídy A. Nicméně pokud se investor rozhodne k investici do nemovitosti třídy B, není vyloučeno, že po kompletní rekonstrukci může být budova překlasifikována i do třídy A (12).

Kancelářské budovy třídy B cílí, i díky relativně nižšímu nájemnému, na širší spektrum nájemníků. Těmi mohou být jak menší firmy, tak i startupy (13). Nicméně vyjma jisté nevýhody v podobě horšího designu budovy, jsou služby poskytované nájemníkům na stejné úrovni, jako je tomu u nemovitostí třídy A.

### 3.1.3 Třída C

Poptávka po nemovitostech třídy A i B je vysoká. U nemovitostí třídy C je tomu právě naopak. Kancelářské budovy třídy C musí svádět boj o nájemníky (12). Pronajmout prostory v takovýchto kancelářských budovách trvá podstatně déle.

Jedná se o nemovitosti starší 20 let, které již nemůžou konkurovat moderním kancelářským budovám. Nachází se na hůře dostupných a méně atraktivních lokalitách mimo centrum. Rovněž služby v nich poskytované neodpovídají standardům poskytovaným v nemovitostech třídy A a B (12). Na druhou stranu budovy třídy C mohou být atraktivní díky nízkému nájemnému.

V případě, že se investor rozhodne ke koupi nemovitosti třídy C, musí počítat s náklady na rekonstrukci jak vnější části budovy, tak i zastaralých interiérů (13). I zde opět platí, že nemovitost třídy C může být po rekonstrukci překlasifikována o třídu i dvě výše.

## 3.2 Dělení podle délky nájemní smlouvy

Nájemníci si kromě kvality daných kanceláří mohou vybrat, jak dlouho plánují dané kanceláře používat. Pro každou firmu přichází v úvahu jiný časový horizont – někdo upřednostní dlouhodobý pronájem, druhou variantou je pak pronájem krátkodobý.

Délka pronájmů přímo souvisí i s typem uživatele daných kancelářských prostor a bude podrobněji probrána v odstavcích níže. Nicméně i tak by dělení kanceláří podle délky nájemní smlouvy nemělo být opomenuto.

### 3.2.1 Dlouhodobý pronájem

Firma, jež se rozhodne pro dlouhodobý pronájem, musí mít v plánu zůstat v dané lokalitě po delší dobu. Nájemní smlouva na více let pak může být vnímána jako určitá záruka stability i toho, že firma nebude nucena každý půl rok hledat nové zázemí, což by značně limitovalo její efektivitu.

Výhodou dlouhodobého pronájmu je i ten fakt, že nájemníkovi nehrozí zdražování nájmu, neboť ten je fixně ujednán na celou smluvní dobu v nájemní smlouvě. Jediný faktor, který pro nájemníka mění náklady na pronájem je roční indexace nákladů (14). Tento fakt má vliv i na predikci budoucích nákladů firmy, které jsou zde velice snadno odhadnutelné, což ulehčuje i finanční rozhodování dané firmy.

Zároveň v případě dlouhodobých nájemních smluv může nájemník dosáhnout daleko nižšího nájmu, než je tomu v případě krátkodobých nájmů. Na drahou stranu odstoupení od dlouhodobé smlouvy může být vykompenzováno vyšším penále. Časový horizont pro dlouhodobý pronájem se obvykle pohybuje od tří do pěti let, někdy i okolo deseti let (14).

### 3.2.2 Krátkodobý pronájem

Druhou variantou je krátkodobá nájemní smlouva, jejíž délka se pohybuje od jednoho měsíce, až k horizontu tří let (14). Tento typ pronájmu bude vhodný spíše pro firmy orientované na určitý projekt, a ne danou lokalitu. Po splnění projektového cíle může firma jednoduše kanceláře opustit.

Krátkodobý pronájem může být rovněž vhodný i pro startupy, u kterých je zřejmé až po pár měsících, zda má cenu v daném business plánu pokračovat, či nikoli. V takovém případě je pro startup

rozumnější pronajmout si kanceláře jen do chvíle, kdy bude rozhodnuto o případném dalším pokračování projektu. Poté může být zvažována i dlouhodobá nájemní smlouva.

Tento komfort je vykoupen daní v podobě vyššího nájemného. Pronajímatel si tak kompenzuje riziko výpadku příjmů, které může v případě krátkodobých pronájmů nastat častěji, než je tomu při smlouvách na delší dobu.

### 3.3 Dělení podle typu uživatelů

Potřeby jednotlivých podnikatelů a firem na pracovní prostory se liší. Ať už v závislosti na velikosti firmy, nebo například nutnosti mít fixní pracovní místo. Současná nabídka kancelářských prostor je nicméně připravena uspokojit potřeby téměř všech.

#### 3.3.1 Coworking

Sdílená ekonomika je fenoménem současné doby. Sdílené bydlení v podobě Airbnb, sdílení dopravních prostředků prostřednictvím Uber nebo například P2P půjčky, které na českém území poskytuje Zonky. To vše jsou příklady úspěšných podnikatelských záměrů z oblasti sdílené ekonomiky. A podle ekonomů lze očekávat v těchto odvětvích i v následujících letech strmý růst (15). Tohoto trendu se tak drží i přední zahraniční i české firmy zabývající se výstavbou a pronájmem kancelářských budov.

Trendem posledních let je tzv. coworking, v přesném překladu spolupráce, v přeneseném významu poté sdílení kanceláří. První takovýto typ pracovního prostoru byl v Česku představen již v roce 2009, kdy byly otevřeny první tři coworkingová centra – v Praze, Brně a Ostravě (16). Ke konci roku 2018 jejich počet narostl na 80, ze kterých jich bylo 33 v Praze (17). V roce 2019 už jejich počet v Praze narostl na 57 (18).

Coworking je ideální především pro malé podnikatele, startupy nebo podnikatele trávící hodně času na pracovních cestách, pro něž není výhodné uzavírat dlouhodobé nájemní smlouvy. Důvodů pro to může být několik (1):

- a) Především v případě startupu není jasné, jak moc dynamicky se daný podnikatelský záměr rozjede, jak moc startup vyrostе, a tudíž jak moc zaměstnanců bude mít a kolik kancelářských prostor bude potřebovat.
- b) Ne vždy je nutný takový počet míst v kanceláři, jako je zaměstnanců ve firmě. Pokud zaměstnanci tráví podstatnou část své pracovní doby na cestách nebo schůzkách mimo kancelář, není výhodné, aby měli své vlastní dedikované pracovní místo. V tomto případě se přímo nabízí stát se členem jedné z mezinárodních coworkingových firem a mít přístup do sdílených kanceláří kdekoli na světě.
- c) Spoustu freelancerů, tedy osob pracujících „na volné noze“, nenutí jejich byznys pracovat pět dní v týdnu z kanceláře. Pravděpodobně se tak spokojí s nabídkou některého z coworkingových center. Na základě analýzy z kapitoly 6.3 *Konkurence v Praze* lze říci, že coworking nabízí jak pracovní místo na pár hodin denně, tak je schopen poskytnout i vlastní kancelář. Většinou navíc disponuje i jednacími místnostmi, což může být pro mnohé atraktivnější ve srovnání se schůzkou s klientem někde v kavárně.

Jak plyne z těchto tří bodů, největší výhodou coworkingu je flexibilita. Do kanceláře mají členové přístup 24 hodin, sedm dní v týdnu, a platí pouze za čas, který v ní skutečně tráví. Nabídka v Praze je dokonce tak široká, že si lze své místo v hubu, jak jsou často coworkingová centra označována, zarezervovat i jen na jednu hodinu. Běžnější jsou poté denní sazby nebo spíše měsíční tarify či členství (19).

Ať už v rámci denního nebo měsíčního členství je ve většině coworkingových centrech zajištěn přístup k internetu, tiskárně, zasedací místnosti, kuchyňce, která je občas nahrazena kavárnou, sociálním zařízením a dalším službám, kterými se provozovatelé sdílených kanceláří snaží získat konkurenční výhodu. Příkladem může být zajištění agentury pro pořádání společenské akce přímo v prostorách hubu.

Možností pronájmu je hned několik. V závislosti na velikosti společnosti, zda se jedná o jednotlivce či vícečlenný tým či větší startup, je možné přizpůsobit i pronajímaná místa. Ve sdíleném prostoru hubu má jedinec možnost pronajmout si konkrétní místo, na kterém se mu dobře pracuje či pouze jen přístup do tohoto hubu, ale bez záruky, že bude vždy sedět na místě, které má rád. Alternativou pro ty, kteří k práci vyžadují více klidu a soukromí jsou poté malé vlastní pracovny. Pro více lidí je poté možné vybudovat zázemí přizpůsobené na míru (19) podle přání jejího uživatele. Nabízené typy členství a služeb a jejich cena je podrobněji popsána a analyzována v části 6.3 *Konkurence v Praze*.

Další věcí, která je pro mnohé pracující z domova atraktivní, je místní komunita. Coworking takto umožňuje freelancerům práci mimo domov, socializaci a setkání s dalšími podobně smýšlejícími lidmi, což má vliv i na úspěšnost byznysu (1). Kromě socializace lze takto snadno získat inspiraci i motivaci.

Nutno dodat, že cílová skupina, pro kterou jsou coworkingová centra budována, je velmi početná. Ke konci roku 2018 bylo v Česku 2000 startupů a 340 tisíc freelancerů (16), kteří pro svůj byznys potřebují, i když třeba jen minimálně, kancelář či jiné pracovní místo.

Některé velké nadnárodní korporace již dokonce začaly ve svých sídlech s budováním coworkingových center, ve kterých nabízí místa startupům, které by pro ně v budoucnu mohly být přínosem. Stoupající je i trend, kdy samy korporace využívají coworkingových center a umisťují do nich své inovační a projektové týmy (19), které tak mohou být přímo v centru dění.

Nicméně na možnosti být součástí coworkingového hubu lze najít i několik nevýhod. Předně je nutná zmínit absence soukromí. Pokud zaměstnanec, podnikatel či startup pracuje na projektu, u kterého nestojí o přílišnou popularitu, coworkingové centrum nebude pravděpodobně místo, kde se mu bude věnovat. Stejně tak v případě nutnosti soustředit se. Samozřejmě je ale možné využít možnosti vlastních uzpůsobených prostor, jak již bylo zmíněno výše.

Výhody coworkingu lze tedy shrnout do následujících bodů:

- Cena pronájmu přímo odpovídá času, který skutečně v coworkingovém hubu člověk stráví.
- Zajištěný úklid, připojení k internetu a ve většině případů i recepce.
- Práce v komunitě, která může být inspirací pro ostatní členy coworkingového centra.
- Ideální pracovní prostředí jak pro jedince, tak i pro větší týmy.

Nevýhody jsou potom takové:

- nízká míra soukromí,
- těžší podmínky pro soustředění,
- žádná kontrola nad vzhledem zasedacích místností a jiných prostor určených pro setkávání s klienty.

Podle průzkumu společnosti CBRE (20) jsou čtyřmi hlavními důvody, proč společnosti volí coworking oproti tradičnímu pronájmu, následující:

- rostoucí zájem a poptávka po krátkodobých pronájmech,
- snížení nákladů společnosti,
- zkoušení alternativního pracovního prostředí,
- zaujmout potenciální uchazeče o zaměstnání.

Podle studie je tento trend celoevropský a v posledních letech je čím dál tím důležitějším poslední bod, tedy zaujmout především novou pracovní sílu z řad mileniálů (1).

Pro ty může být atraktivní i fakt, že velká část coworkingových center, jak plyne z analýzy 6.3 *Konkurence v Praze*, je umístěna v centru či širším centru Prahy. Tudíž v případě, že firma sídlí na okraji města, mají zaměstnanci možnost pracovat z hubu a ušetřit tak čas, který by museli věnovat dojíždění do zaměstnání.

### 3.3.2 Servisované kanceláře

Na podobném principu jako coworking jsou založeny i servisované kanceláře neboli také *Serviced Offices*.

Servisované kanceláře fungují na principu, že vlastník kancelářských prostor, nebo spíše kancelářské budovy, pronajímá svou nemovitost firmě, která následně přepronajímá kancelářské prostory dál finálním uživatelům prostor (14). Tento mezikrok může být samozřejmě vynechán a servisované kanceláře může pronajímat přímo jejich majitel finálnímu uživateli.

Zprostředkovatel, tedy mezičlánek mezi majitelem budovy a finálním uživatelem, zajišťuje, aby pro každého klienta byly připraveny kanceláře tzv. na míru. Z čehož plyne i základní rozdíl mezi servisovanými kancelářemi a coworkingem – servisované kanceláře jsou sice v určitých případech pronajímány krátkodobě, ale ve většině případů jsou smluvně vázány na delší dobu (19).

Případem krátkodobého pronájmu zmiňovaného výše může být potřeba firmy mít kanceláře i na jiném místě, než má sídlo, například z důvodu nutnosti práce na novém projektu v dané lokalitě.

Tento typ pronájmu je vhodný pro větší firmy, pro které by členství v coworkingovém hubu již postrádalo význam, ale nemají vlastní facility management, který by pro ně byl schopný zajistit chod celé budovy. Od toho se odvíjí další rozdíl a to ten, že coworkingová centra jsou řádově dvakrát menší než prostory poskytované jako servisované kanceláře. (16)

Zprostředkovatel, obdobně jako u coworkingu, i v tomto typu pronájmu v podstatě zastává pozici facility firmy. Zajišťuje kompletní chod budovy od recepcie až po připojení k internetu, servis veškerého vybavení, administrativní i IT podporu atd.

Výhody servisovaných kanceláří z pohledu uživatele jsou následující (21):

- flexibilní nájemní smlouvy jak do délky kontraktu, tak velikosti pronajaté plochy,
- odpadají starosti o údržbu budovy,
- moderní pracovní prostředí na prestižních adresách,
- větší soukromí a možnost lepšího soustředění.

Nevýhody z pohledu uživatele jsou poté:

- vyšší cena v porovnání s klasickým pronájmem, u kterého si veškerý facility management zajišťuje nájemce sám,
- chybí kontrola nad prostory sdílenými s dalšími firmami jako zasedací místnosti atd. (pokud si společnost nepronajímá i zasedací místnosti pouze pro své vlastní potřeby).

### **3.3.3 Vymezení rozdílů mezi coworkingem a servisovanými kanceláři**

Coworking i servisované kanceláře sice fungují na stejném principu, a to tom, že koncový uživatel kanceláří se v podstatě kromě práce nemusí o nic jiného starat, nicméně výsledná podoba obou kancelářských modelů se liší.

Zásadní rozdíl je především ve velikosti pronajímané plochy jednomu subjektu. Coworkingová centra většinou nabízí v rámci členství jedno pracovní místo, nicméně ve vybraných hubech si lze pronajmout i svoji soukromou kancelář (18).

V případě servisovaných kanceláří je pronajímaná plocha jednomu subjektu řádově větší. Lze pronajmout až celé podlaží, případně několik soukromých kanceláří nebo stolů v openspace. Jednotlivá místa jsou spíše výjimkou.

Rovněž délka nájemní smlouvy se v obou případech liší. Místo v coworkingovém hubu lze ve většině případů pronajmout i jen na několik hodin, nicméně si lze zaplatit i několikaleté členství. Oproti tomu se servisované kanceláře zaměřují na klientelu, která hledá stálejší zázemí. Proto nájemní smlouvy zpravidla začínají na jednom roku (14). Krátkodobější smlouvy jsou poté spíše výjimkou.

Další rozdíl je v soukromí, které oba typy kanceláří poskytují. V případě coworkingu není soukromí a klid na práci takový, jako je v případě servisovaných kanceláří.

Poslední rozdíl, a zřejmě ten nejdůležitější, je cena. Jak plyne z analýzy v části 6.3 *Konkurence v Praze*, pronájem formou coworkingu vychází draž, než je tomu v případě servisovaných kanceláří. Důvodů může být hned několik. Vyšší cena v případě coworkingu zohledňuje kratší nájemní smlouvy a i fakt, že spotřeba energií a médií potřebných k zajištění chodu coworkingového hubu není přefakturována na členy hubu, jako je tomu v případě servisovaných kanceláří. Provozovatel coworkingového hubu tak tímto kompenzuje náklady a výdaje nutné k jeho chodu.

## **3.4 Další typy**

Kromě dvou výše zmíněných typů pronájmu způsobem coworkingu nebo servisovaných kanceláří, je pro úplnost nutné popsat ještě další dva typy pronájmu kancelářských prostor.



### **3.4.1 Klasický pronájem**

Pokud se klient rozhodne, že chce mít naprosté soukromí a nikým nelimitovaný přístup do zasedacích místností atd., pak je pro něj nejjednodušší zvolit klasický pronájem kancelářských prostor nebo budov.

Předpokladem pro zvolení takového typu prostor je ten, že si je firma sama schopna zajistit facility management, tedy tu část, kterou v případě coworkingu a servisovaných kanceláří zajišťuje sprostředkovatel pronájmu.

### **3.4.2 Vlastnictví kancelářských prostorů**

Další možností, i když poněkud nákladnou, je akvizice vlastní nemovitosti. Možností je buďto nákup stávající nemovitosti, nebo výstavba nové kancelářské budovy.

V případě, že proběhne nákup starší kancelářské budovy, je potřeba počítat i s určitými náklady na rekonstrukci, aby poté budova v nejlepším případě spadala do třídy nemovitostí A, a měla tedy největší možnou hodnotu.

Třída A je rovněž atraktivní pro potenciální zájemce, tudíž pokud firma neobsadí celý kancelářský komplex, je možné část kanceláří pronajmout i jinému zájemci. Nicméně v takovémto případě je nutné uvažovat aktuální míru neobsazenosti a zájem o kanceláře v dané lokalitě.

Další výhodou oproti servisovaným kancelářím je to, že je bez nutnosti uzavírání dalších smluv s majitelem na budovu možné umístit logo firmy a přímo tak podpořit její marketing.

## **3.5 Právní aspekt nájemních smluv kancelářských prostor**

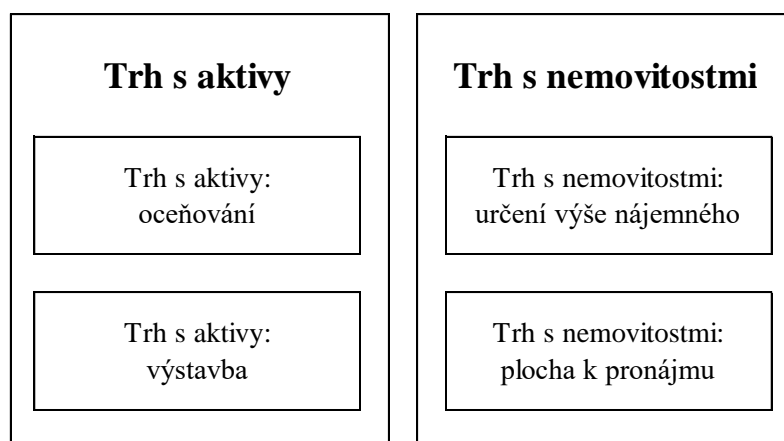
Pronájem kancelářských prostor byl po dlouhá léta právě upraven Zákonem č. 116/1990 Sb., o nájmu a podnájmu nebytových prostor. Nicméně vinou vágních ustanovení a nepostihnutí veškerých možných situací musely být některé případy právně posuzovány buď podle starého občanského zákoníku (zákon č. 40/1964 Sb.), nebo podle starého obchodního zákoníku (zákon č. 513/1991 Sb.) (22).

Takovéto právní podmínky trvaly až do 1. ledna 2014, kdy vstoupil v platnost Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník, více známý jako nový občanský zákoník.

Na základě definice uvedené v § 2302, odstavce 1, Zákona č. 89/2012, Občanský zákoník, kde stojí, že „ustanovení tohoto pododdílu se vztahují na nájem prostoru nebo místnosti, je-li účelem nájmu provozování podnikatelské činnosti v tomto prostoru nebo v této místnosti a slouží-li pak prostor nebo místnost alespoň převážně k podnikání, bez ohledu na to, zda je účel nájmu v nájemní smlouvě vyjádřen (23)“, je zřejmé, že kancelářské prostory musí být právně posuzovány na základě tohoto zákona.

## 4 Teorie realitního trhu podle DiPasquala a Wheatona

Na základě teorie popsané DiPasqualem a Wheatonem (24) lze obchodování s nemovitostmi, tedy i kancelářskými budovami, chápat jako prostředí, které je rozděleno do dvou trhů – trhu, co nabízí kancelářský či jiný prostor, a trhu, který poskytuje možnost pro získání majetku, tedy aktiv. Rozdělení podle autorů je následující.



Tabulka 5: Faktory trhu s aktivy a nemovitostmi (Zdroj: vlastní tvorba dle (24))

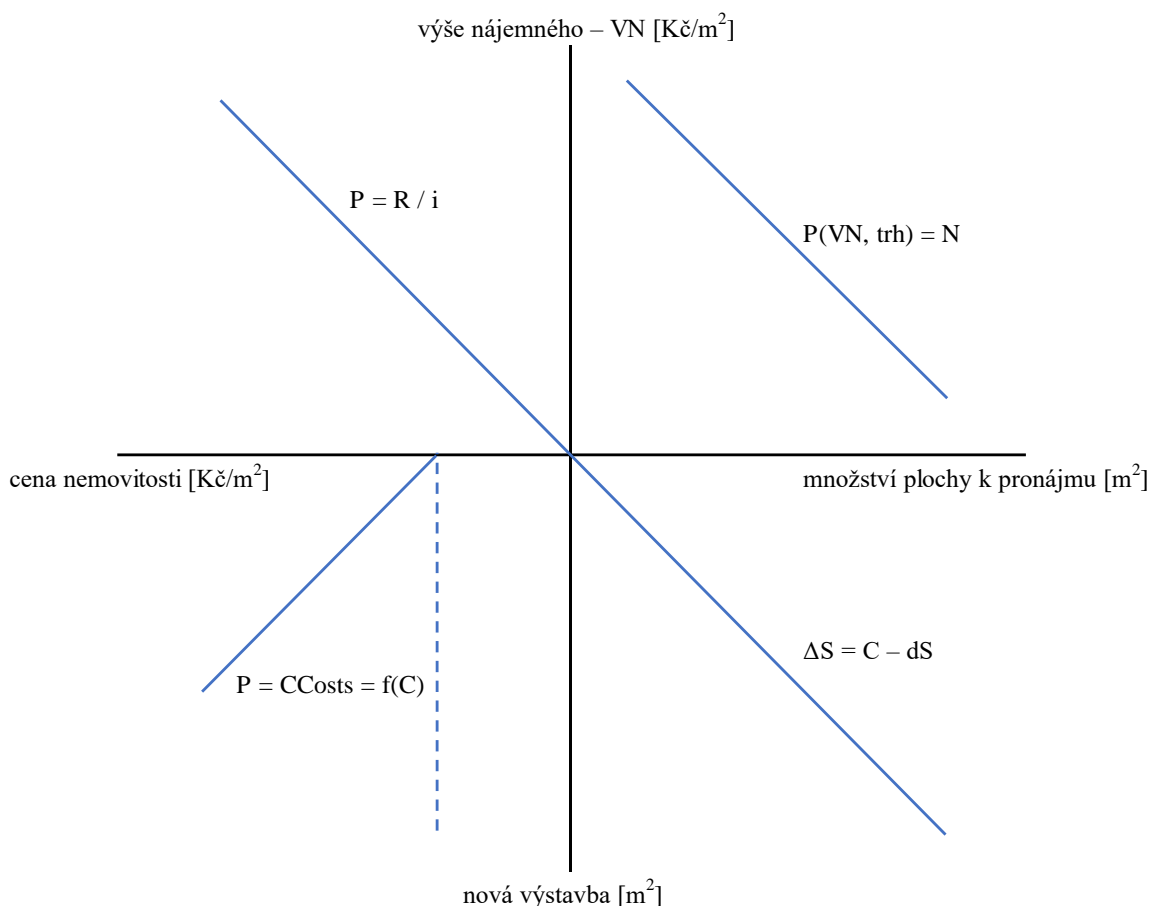
Tyto trhy jsou úzce propojeny, jejich vzájemné působení a koexistence vytváří rovnováhu mezi všemi faktory je ovlivňující. Primární proměnné, které mají vliv na oba tyto trhy, jsou čtyři a jejich působení na vzájemnou tržní rovnováhu bude podrobně vysvětleno v následujících odstavcích.

Zmiňované proměnné jsou výše nájemného, cena aktiv, tedy nemovitostí, nová výstavba a stávající plocha k pronájmu.

Cílem autorů je vysvětlit, jak úzce spolu všechny části trhů souvisí a jak se změna v jedné proměnné promítne do změny jiné.

Jakožto výchozí situaci si lze představit stav, kdy budova není obsazena jejím majitelem. Z pohledu trhu s nemovitostmi je pak zásadní, jak moc je budova atraktivní pro případné nájemníky. Naopak z pohledu trhu s aktivy může být budova koupena, prodána nebo může být předmětem výměny mezi jednotlivými investory. To vše v závislosti na současné situaci na trhu a ekonomice, tedy schopnosti či ochotě investorů nakupovat nemovitosti jako další zdroj aktiv (24).

Pro lepší představu o těchto spojitostech mezi zmiňovanými trhy si lze Tabulku 5 představit i jako graf se čtyřmi kvadranty, ve kterém každý kvadrant představuje jeden ze zmíněných segmentů.



Graf 2: Čtyřkvadrantové znázornění teorie DiPasquala a Wheatona (Zdroj: vlastní tvorba dle (24))

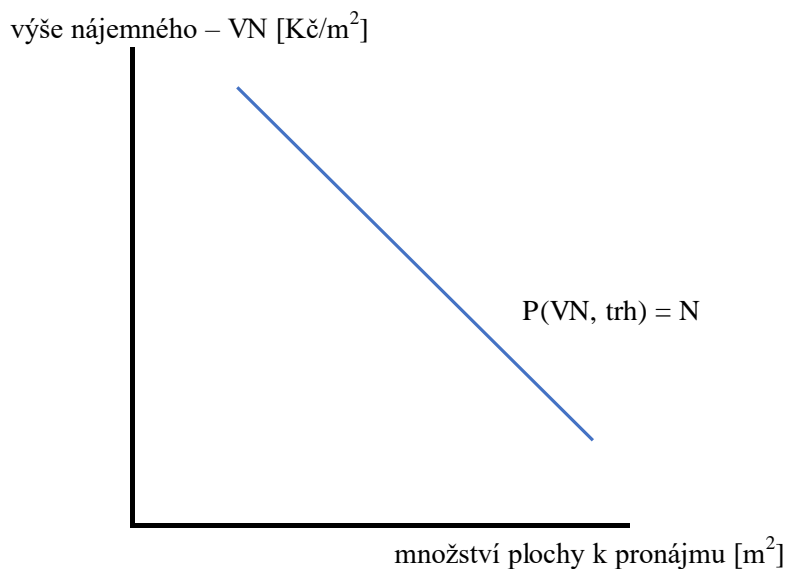
Jak je patrné z Grafu 2, oba trhy sestávají ze dvou segmentů, tedy kvadrantů, které se navzájem ovlivňují. Nebude-li poptávka po nové ploše, nebude probíhat nová výstavba, což bude mít ve výsledku vliv na cenu stávající plochy, respektive na výši nájemného.

#### 4.1 První kvadrant – trh s nemovitostmi: určení výše nájemného

V prvním kvadrantu je vyjádřena závislost výše nájemného, cena za  $m^2$ , v závislosti na množství plochy k pronájmu, v  $m^2$ . V podstatě se jedná o grafické vyjádření zákona poptávky, kde je poptávka funkcí výše nájemného a současného stavu trhu, respektive jeho ekonomické kondice (24). Vzorcem lze tedy poptávku vyjádřit následovně:

$$P(\text{výše nájemného, ekonomická situace}) = N \quad (4.1)$$

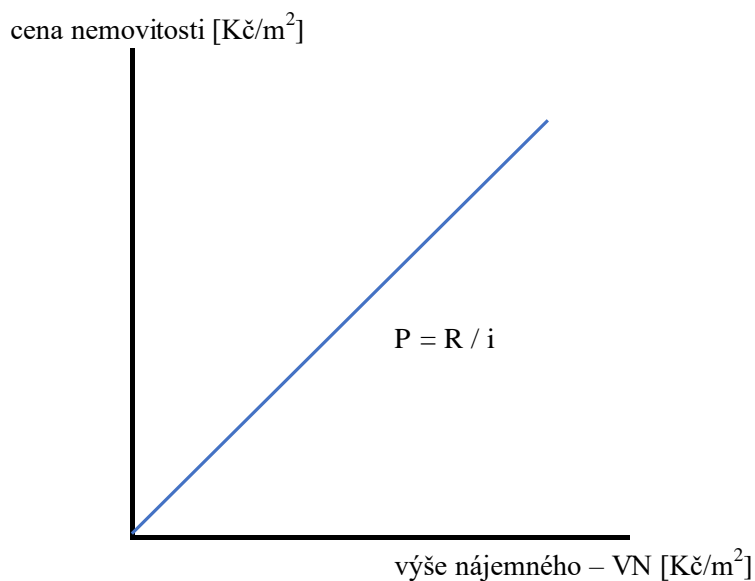
Jak je patrné z Grafu 3 přímka znázorňuje rovnovážný stav, kdy nabídka odpovídá poptávce. Z grafu lze rovněž vyčíst následující. V případě, že je na trhu k dispozici velké množství plochy k pronájmu, výše nájemného bude nízká. A naopak v případě, že množství plochy bude nízké, výše nájemného bude atakovat maximální hranici (24).



Graf 3: První kvadrant (Zdroj: vlastní tvorba dle (24))

## 4.2 Druhý kvadrant – trh s aktivy: oceňování

Druhý kvadrant je první částí trhu s aktivy, tedy nemovitostmi. V tomto kvadrantu je vyjádřena cena nemovitosti (cena v Kč za m²) v závislosti výši nájemného (cena v Kč za m²).



Graf 4: Druhý kvadrant (Zdroj: vlastní tvorba dle (24))

Přímka vycházející z počátku grafu poté představuje poměr výše nájemného a ceny nemovitosti.

$$\text{Cena nemovitosti} = \frac{\text{výše nájemného VN}}{\text{Capitalization Rate}}$$

(4.2)

Jak je patrné ze vzorce 4.2, jedinou neznámou v tomto poměru je tzv. *Capitalization Rate*, která je používána jakožto míra výnosnosti pro vyhodnocování investic do nemovitostí. Investoři rovněž *Capitalization Rate* používají pro srovnávání dvou a více různých investic do nemovitostí. A to díky tomu, že ji lze vyjádřit jako poměr *Net Operating Income (NOI)*, tedy rozdílu příjmu z dané nemovitosti a jejích provozních nákladů, k *Market Value (MV)*, tedy tržní ceně nemovitosti, podle následujícího vzorce (25):

$$\text{Capitalization Rate} = \frac{NOI}{\text{Market Value}} \quad (4.3)$$

V případě, že se přímka v grafu přiklání po směru chodu hodinových ručiček blíže k ose s výší nájmu, *Capitalization Rate* se zvyšuje. Naopak v případě, kdy se přímka přiklání proti směru chodu blíže k ose s cenou nemovitosti, *Capitalization Rate* klesá. (24)

Vlivů na vývoj *Capitalization Rate* může být hned několik (24). Její výše je odvislá od faktorů jako například:

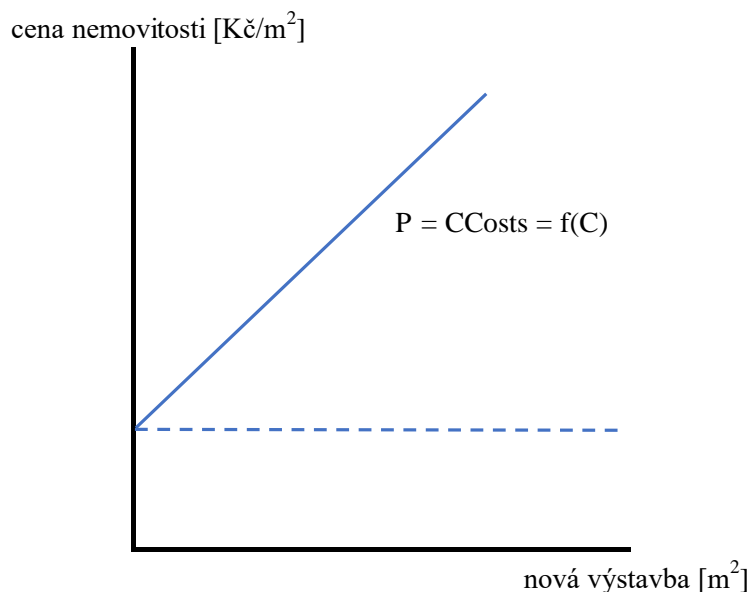
- dlouhodobá úroková míra, jež může být považována za *Risk-free Rate*,
- předpokládaný růst výše nájemného,
- *Risk Premium*, tedy rizikové přírážky, chápané jako požadovaný minimální výnos investorů za danou investici do nemovitosti,
- daňové zatížení.

### 4.3 Třetí kvadrant – trh s aktivy: výstavba

Třetí kvadrant se, stejně jako druhý, zabývá změnami na trhu s aktivy, speciálně zkoumá změny způsobené novou výstavbou.

Nová výstavba má za následek změnu v množství pronajímatelné plochy a příležitostech, kam mají investoři možnost investovat. V případě komerčních nemovitostí jsou iniciátory výstavby takovýchto objektů investoři, budoucí uživatelé budovy nebo developři (24).

I přesto, že v celkové nabídce netvoří nová výstavba nijak vysoké procento, přibližně 5 % (26), množství nově realizovaných kancelářských projektů není zanedbatelné, a to i proto, že má vliv na modernizaci nabízené kancelářské plochy a ovlivňuje vývoj cen nájemného.



Graf 5: Třetí kvadrant (Zdroj: vlastní tvorba dle (24))

Jak je patrné z Grafu 3 znázorňujícího třetí kvadrant, přímka  $f(C)$  představuje výši investovaných prostředků do nové výstavby ( $CCosts$ ), která roste společně s aktivitou na stavebním trhu. Přímka rovněž nevychází z počátku grafu. Tento fakt je způsoben tím, že je nutné uvážit náklady na investici v předinvestiční fázi, které jsou nutné k uskutečnění výstavby a bez kterých by daný projekt nemohl být vůbec započat (24).

V případě, že výše investice ( $CCosts$ ) nemá vliv na novou výstavbu, přímka se přiklání k ose X a je horizontální. Naopak v případě, že nové výstavbě brání různé překážky, je omezována nedostatkem volné půdy či jinými problémy, přímka se přiklání více k ose Y, což znamená, že za vyšší cenu proběhne menší objem výstavby (24).

Ve třetím kvadrantu ale i tak platí následující vztah:

$$P = CCosts = f(C) \quad (4.4)$$

Tento vztah lze chápat tak, že cena nemovitosti  $P$  je úměrná výši investovaných prostředků do výstavby  $CCosts$ , přičemž obě tyto neznámé jsou funkcí aktivity výstavby.

#### 4.4 Čtvrtý kvadrant – trh s nemovitostmi: plocha k pronájmu

V posledním čtvrtém kvadrantu jsou zobrazeny změny v celkovém množství plochy k pronájmu v závislosti na vývoji nové výstavby. Celkové množství  $m^2$ , do kterých je možno investovat, poté závisí na:

- stávající nabídce,
- nové výstavbě,
- nemovitostech stažených z trhu.

Důvody pro stažení nabízené nemovitosti z trhu mohou být následující:

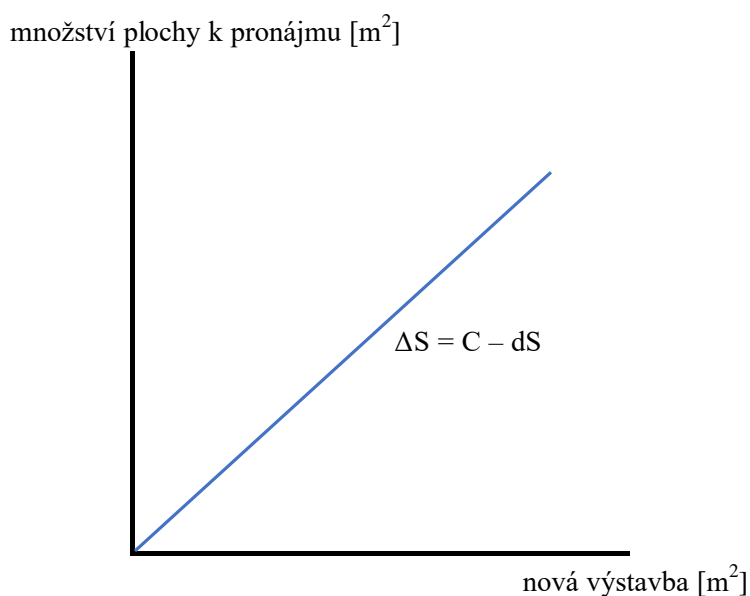
- **fyzická zastaralost:** celková špatná správa budovy, požár, povodeň, další destrukce,
- **funkční zastaralost:** architektonický design, velikost budovy, zastaralé vybavení a chybějící pohodlí, změny v používaných technologiích,
- **ekonomická zastaralost a nevýhodnost:** místní podmínky a možnosti trhu.

Jako opatření, které je možné použít proti výše zmíněným důvodům, můžou být částečné rekonstrukce či nový *Fit Out*, tedy celková přestavba interiéru kancelářské budovy.

Přímka ve čtvrtém kvadrantu se tedy řídí následující rovnicí:

$$\Delta S = C - dS \quad (4.5)$$

Grafické znázornění rovnice v Grafu 6 bude poté vypadat následovně.



Graf 6: Čtvrtý kvadrant (Zdroj: vlastní tvorba dle (24))

Čtvrtý kvadrant lze interpretovat tak, že změna v množství plochy k pronájmu se rovná nové výstavbě očištěné o nemovitosti, které nemohly být již dále pronajímány (viz. důvody výše).

## Praktická část

### 5 Popis objektu

Jako první je nutné zmínit, že tento investiční projekt je od počátku založen na pronájmu kancelářských prostor. Část tohoto objektu bude generovat příjmy na základě členství v coworkingovém hubu, další příjmy plynou z pronájmu servisovaných kanceláří a posledním zdrojem příjmů bude z pronájmu parkovacích stání. Jejich stanovení bude uvedeno dále.

Jakožto investiční objekt, na kterém bude vyhodnocována efektivita investice, poslouží administrativní budova jejíž parametry jsou následující.

#### 5.1 Konstrukční parametry

Budova má celkem devět podlaží, z toho sedm nadzemních a dvě podzemní. Celková plocha kancelářských prostor je 17 600 m<sup>2</sup>. V podzemních podlaží je pro nájemníky k dispozici celkem 218 parkovacích míst.

Nadzemní podlaží mají půdorys do tvaru písmene U. Atrium, které vyplňuje vnitřní část budovy a je z východní, severní a západní strany obestavěné nosnou železobetonovou konstrukcí, která tvoří kancelářské prostory, je zastřešené ocelovou konstrukcí se skleněnou střechou a z jižní strany skleněnou fasádou.

Atrium slouží především jako komunikační centrum celé budovy. Na vnitřní jižní straně u prosklené fasády jsou umístěny pochozí galerie, ze kterých je v jednotlivých podlažích přístup k točitému schodišti a ke skupině centrálních výtahů, respektive kancelářím umístěných v západní, severní a východní části. Přízemí je koncipováno jako vstupní prostor do celého objektu, kde se kromě recepcy a jejího zázemí nachází i část kancelářských prostor.

Z energetického hlediska je budova hodnocena energetickým štítkem C.

#### 5.2 Lokalita budovy

Budova se nachází v Praze 8 na Rohanském nábřeží. Na základě dělení často používaném poradenskými společnostmi tak spadá do lokality Praha – IC, tedy *Inner Center*, v překladu vnitřní centrum. Jedná se tak o druhou nejlukrativnější lokalitu. Tou vůbec nejlepší je podle používaného dělení Praha – CC, tedy *City Center*, v překladu městské centrum, za které je považován naprostý střed města. Naopak horší lokalitou než Praha – IC je Praha – OC, tedy *Outer Center*, v překladu vnější centrum. Za to lze považovat například kancelářský komplex budov na Chodově.

Lokalita budovy uvažované pro tento investiční projekt se vyznačuje výbornou dopravní obslužností, stejně tak je i výborně dostupná městskou hromadnou dopravou. Další výhodou místa je i velké množství restaurací a obchodů. Všechny tyto aspekty mají příznivý vliv na výši potenciálního nájemného, které je možné za tyto kancelářské prostory požadovat.



### 5.3 Certifikace budovy

Další výhodou budovy z pohledu pronajímatele je certifikát LEED Platinum, kterým budova disponuje.

Certifikace LEED zaručuje, že budova byla postavena v souladu s požadavky na udržitelnost životního prostředí, při výstavbě bylo efektivně nakládáno s vodou, elektřinou a dalšími médii a materiály a ve výsledku budova zaručuje lepší podmínky pro své uživatele a jejich zdraví, než které by měli v budovách bez certifikace (27). Příjemné pracovní prostředí rovněž zvyšuje produktivitu práce.

Právě vliv budovy na její uživatele je jedním z hlavních faktorů pro výběr kancelářských prostor, tudíž pro majitele je v dnešní době téměř povinností, pokud chce uspět na trhu, vlastnit jednu z mezinárodních certifikací (28). Atraktivní pracovní prostředí je důležité nejenom pro prezentaci firmy, ale stává se i důležitým faktorem pro uchazeče při výběru nového pracovního místa.

Certifikace rovněž majiteli zajišťuje, že provozní náklady na chod budovy budou nižší než v případě necertifikovaných nemovitostí a rovněž cena nemovitosti se díky certifikaci zvýší. *The U.S. Green Building Council (USGBC)*, jakožto hlavní organizace řídící kritéria pro vydávání certifikátů LEED, ve své studii (28) uvádí, že každodenní provozní náklady na chod budovy jsou o 20 % nižší a cena nemovitosti o 10 % vyšší než v případě necertifikovaných budov.

Vzhledem k tomu, že cílem této práce je studie efektivity investice do kancelářských budov, mají právě výše zmíněné informace vliv na *Pay Back Period*, tedy dobu návratnosti, stejně tak jako výnosnost celé investice. Na druhou stranu je nutné zmínit, že náklady na to, aby objekt mohl být klasifikován jako „*Green Building*“, tedy zelená budova, nejsou v počáteční investiční fázi zanedbatelné. Náklady na certifikaci se mohou pohybovat od 300 tisíc Kč až do 3 milionů Kč (29).

Jak nicméně ukazuje studie Dodge Data & Analytics (30), přední americké analytické společnosti specializující se na průzkum trhu a trendů ve stavebnictví, hlavními důvody ke stavbě certifikované budovy, které mají rovněž vliv na studii efektivity, jsou:

- nižší provozní náklady,
- vyšší cena nemovitosti,
- vyšší nájemné,
- vyšší míra obsazenosti.

Podle zmiňované studie (30) je odhadovaný pokles provozních nákladů po prvním roce provozu 7 %, po pěti letech poté 13 %. Doba návratnosti investice do zelené budovy je odhadována na 9 let.

Jak již bylo zmíněno, vyhodnocovaná kancelářská budova je certifikována jako LEED Platinum, což je nejlepší možné hodnocení, jaké budova může při certifikaci LEED, tedy *Leadership in Energy and Environmental Design*, získat. Dalšími stupni certifikace jsou sestupně LEED Gold, LEED Silver a LEED Certified (28).

## 6 Analýza prostředí a stanovení diskontní míry

Cílem této části práce bude stanovení diskontní míry, která bude následně použita v cash flow projektu. Pro porozumění vlivů působících na lokální realitní trh bude nejdříve provedena obecnější PEST analýza. Následně budou informace z PEST analýzy hlouběji zkoumány ve vztahu k samotnému záměru, a bude tak stanovena diskontní míra.

### 6.1 PEST analýza

PEST analýza se zaměřuje na faktory ovlivňující a působící na danou organizaci či přímo na daný investiční záměr. Faktory přitom dělíme na politické, ekonomické, sociální a technologické, respektive technické.

#### 6.1.1 Politické faktory

Českou republiku lze hodnotit, co se politické situace týče, jako stabilní zemi. Tomu odpovídají i ratingová hodnocení Česka od agentur Moody's, Standard & Poor's a Fitch. Agentura Moody's v říjnu 2019 dokonce vylepšila Česku úvěrový rating ze stupně A1 na Aa3, což je nejlepší hodnocení, které bylo uděleno některé zemi z bývalého východního bloku (31).

Toto hodnocení je jedním z vodítek pro investory, kterým naznačuje, s jakou pravděpodobností bude docházet k řádnému splácení půjček. Zároveň platí, že čím lepší rating daný stát či jiný subjekt má, tím lepších úvěrových podmínek může dosáhnout.

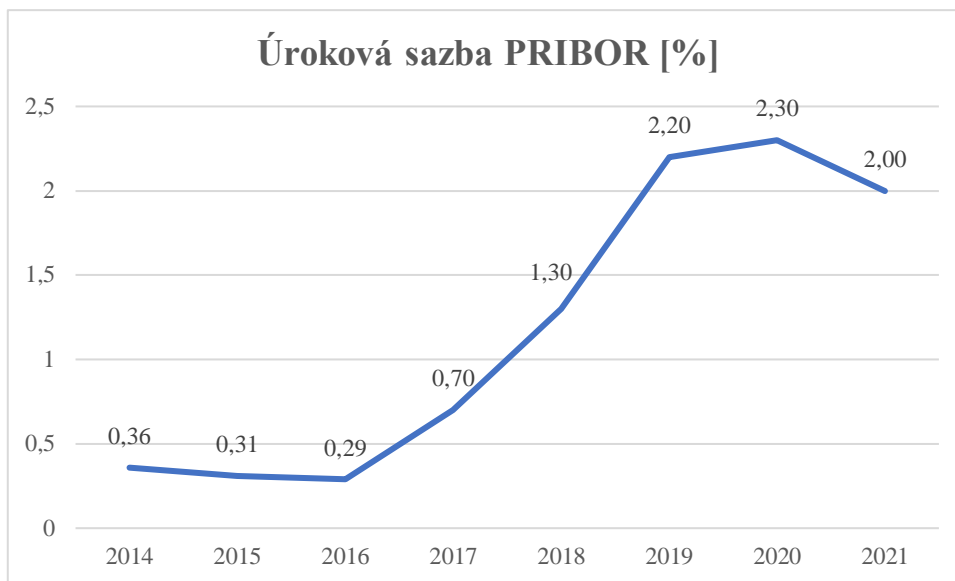
Agentura Moody's rovněž pozitivně hodnotila sílu fiskální politiky, zlepšující se rozpočtové ukazatele a rovněž reformy, které měly příznivý vliv na místní ekonomiku (32).

#### 6.1.2 Ekonomické faktory

V této části analýzy je zkoumán vývoj důležitých ekonomických ukazatelů v letech 2014 až 2018, přičemž tato časová řada je doplněna o predikci dat od Ministerstva financí České republiky (33) a České národní banky (34) na roky 2019 až 2021.

Prvním zkoumaným ukazatelem je dlouhodobá úroková míra. Jak již bylo zmíněno v části zabývající se politickými faktory, pro investory je důležité zajistit si co nejpríznivější úvěrové podmínky. Na ty má přímý vliv výše úrokové míry. Jako referenční byla vybrána úroková míra PRIBOR, což je zkratka pro *Prague InterBank Offered Rate*. PRIBOR odráží aktuální hodnotu peněz na trhu, což je důležitá informace pro potenciální investory (35).

Jak je patrné z Grafu 7, úroková sazba se v počátku sledovaného období pohybovala okolo hranice 0,3 %, nicméně od roku 2016 postupně stoupala a ČNB (36) výhledově vidí hodnoty této úrokové sazby okolo 2 %, což je sazba predikovaná pro rok 2021.

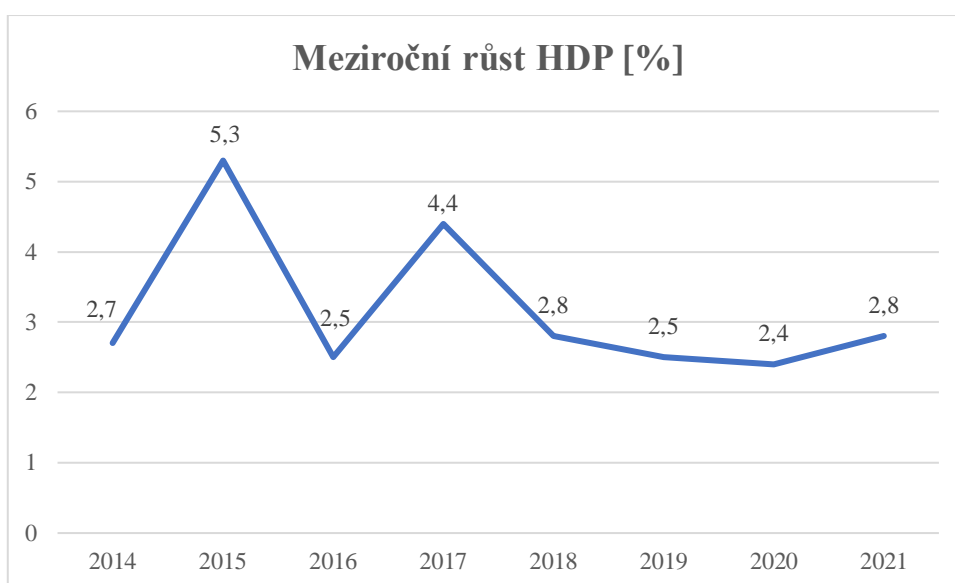


Graf 7: Vývoj úrokové sazby PRIBOR (Zdroj: vlastní tvorba dle (36) a (37))

Podle prognóz ekonomů by nicméně strmější nárůst nastat neměl (38) a sazby by se měly víceméně pohybovat v hladinách, v jakých jsou nastaveny teď. Investoři by tak i nadále měli počítat s úrokovou sazbou někde okolo 2 %. Tato sazba bude společně s informacemi z (7) reflektována i při sestavování cash flow zkoumaného investičního záměru.

Dalším zkoumaným ekonomickým ukazatelem je hrubý domácí produkt, který investorům ukazuje, jakým směrem se ubírá místní ekonomika.

Jak je patrné z Grafu 8, po úspěšném roce 2017 zaznamenala česká ekonomika zpomalování růstu a její vyhlídky na další období předpokládají pomalejší meziroční růst. Ten bude způsoben především zpomalením ekonomik obchodních partnerů České republiky, což bude mít vliv na export (39), a ekonomové ani neočekávají, že by vydržela vysoká hladina domácí poptávky.



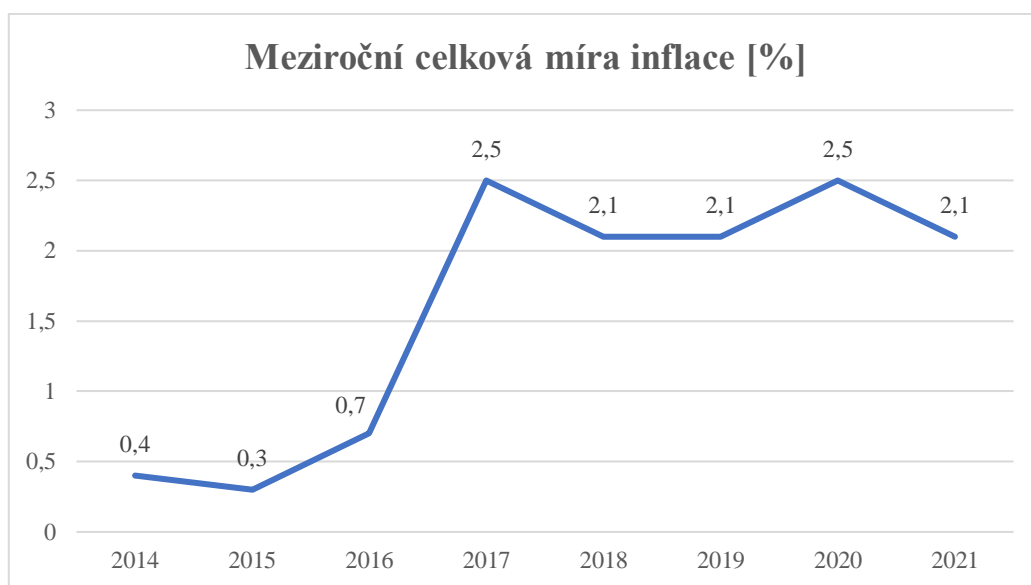
Graf 8: Meziroční růst hrubého domácího produktu (Zdroj: vlastní tvorba dle (33) a (34))

I přes očekávané zpomalení ekonomického růstu Česka, by tento fakt neměl ovlivnit ochotu investorů vstupovat na místní trh (40). Nicméně oslabování globálního ekonomického růstu může mít na množství investic do trhu s realitami neblahý vliv (41).

Na základě slábnoucího výkonu celosvětové ekonomiky, se ekonomové obávají, že v brzké době lze očekávat ekonomický útlum (42). Ten může neblaze ovlivnit i poptávku po kancelářském prostoru. Vliv případné finanční krize na realizovaný investiční projekt tak bude simulován v části 8.5 *Pesimistický scénář*.

Oproti polskému trhu, který je pro Česko konkurenčním trhem ve střední Evropě, se český trh vyznačuje tím, že má příznivější skladbu investorů (41). Poměr mezi zahraničními a domácími investory není tak výrazný jako v Polsku, kde domácí investoři stojí za pouhými 5 % z celkových investic. Tento fakt je příznivější z toho pohledu, že v době krize mají zahraniční investoři tendenci danou zemi opouštět, naopak domácí investoři nikoliv a na nastalou krizi reagují jinými opatřeními (41).

Posledním zkoumaným ekonomickým ukazatelem je míra inflace. Jak je patrné z Grafu 9, inflace se na začátku sledovaného období pohybovala od 0 do 1 %, až v roce 2017 zamířila strmě vzhůru a nyní se pohybuje lehce nad 2 %, čímž se blíží inflačnímu cíli ČNB (39). Prognózy (34) poté ukazují, že až do roku 2021 se meziroční nárůst inflace bude držet stále okolo požadovaných 2 %.



Graf 9: Průměrná míra inflace (Zdroj: vlastní tvorba dle (33) a (34))

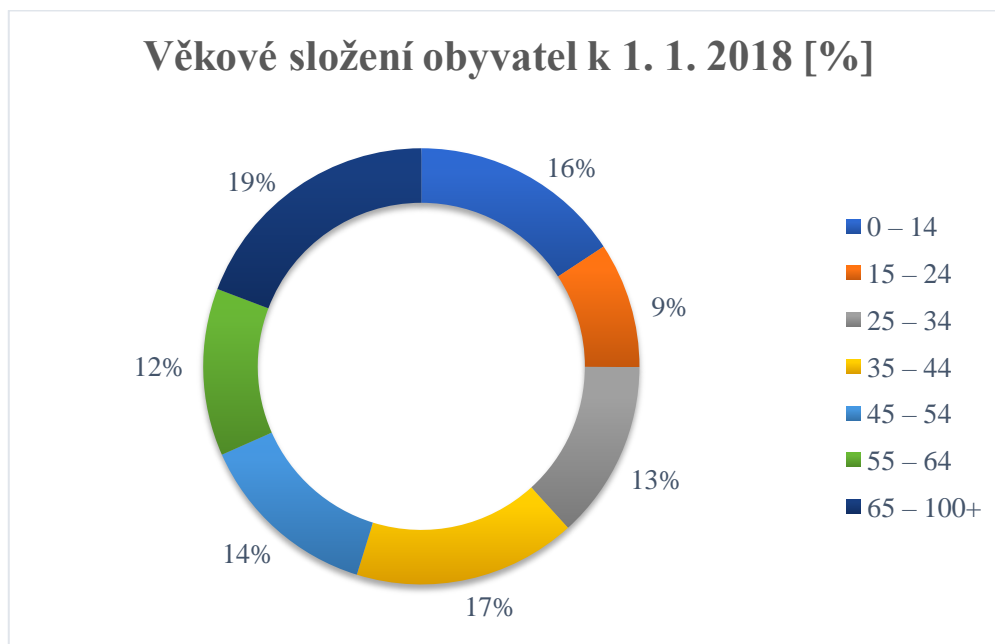
Nicméně trh s nemovitostmi tento trend nekopíruje. Například ceny nových bytů v Praze zaznamenaly ve třetím čtvrtletí roku 2018 meziroční nárůst téměř 17 %, v případě stávající zástavby byla inflace 9 %. Zvýšení cen realizovaných prodejů bytů bylo zaznamenáno i ve druhém čtvrtletí roku 2019, kdy oproti prvnímu kvartálu tyto ceny narostly o 8,5 % (43).

Za předpokladu, že tento trend vydrží i v příštích obdobích, je tento fakt je pro investory příznivý, jelikož jejich investice bude mít krátkou dobu návratnosti a rovněž vysoké kapitalizační zhodnocení.

### 6.1.3 Sociální faktory

Sociálními faktory jsou myšleny všechny údaje a informace vztahující se k obyvatelstvu v dané lokalitě. Zkoumána tak bude například nezaměstnanost, struktura společnosti, její kupní síla či růst mezd.

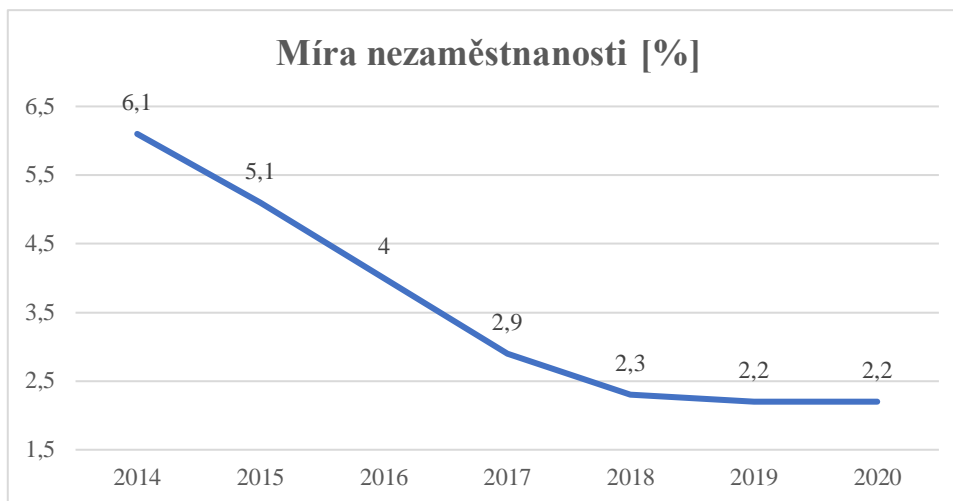
Hlavní nevýhodou České republiky je nedostatek pracovních sil (44), s tím spojená velmi nízká míra nezaměstnanosti a také věková struktura společnosti (2), která je znázorněna na Grafu 10.



Graf 10: Věkové složení obyvatelstva k 1. 1. 2018 (Zdroj: vlastní tvorba dle (2))

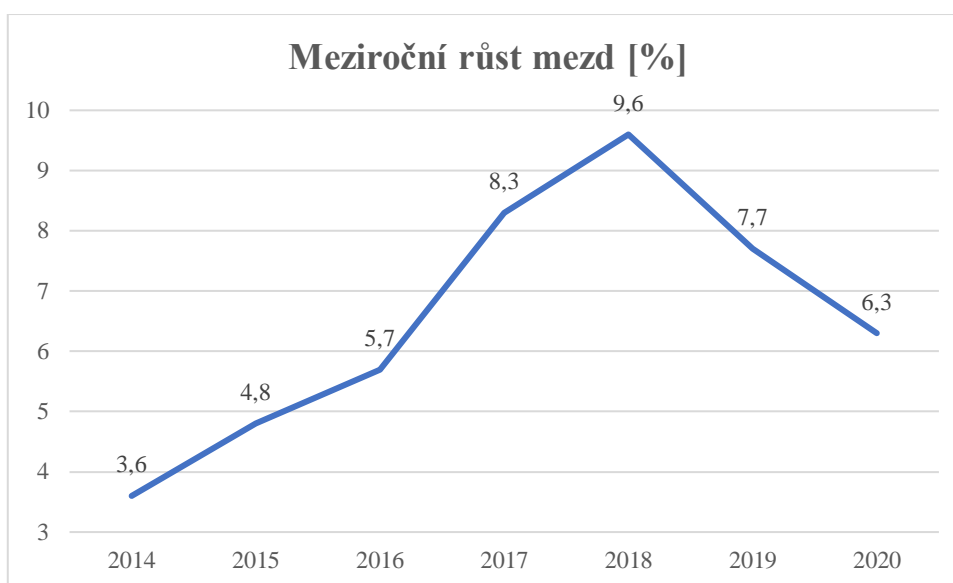
Jak je patrné z Grafu 10, v produktivním věku, tedy ve věku od 15 do 64 let, bylo k 1. lednu 2018 65 % obyvatel České republiky. Zbýlých 35 % je součet dětí ve věku od 0 do 14 let, čítajících 16 %, a lidí v důchodovém věku (65 a více). Těch bylo 19 %, v celkových číslech více než 2 miliony obyvatel. Hranici 2 milionů obyvatel ve věku více než 65 let překročila česká populace vůbec poprvé a podle prognóz Českého statistického úřadu (45) bude stárnutí populace pokračovat i nadále.

S klesajícím počtem lidí v produktivním věku je přímo spojená i klesající nezaměstnanost. Ta se již několik let pohybuje na historických minimech. V lednu 2019 měla Česká republika vůbec nejnížší nezaměstnanost v celé Evropské unii (40). Podle prognóz se tento trend nezmění ani v následujících letech, kdy bude i nadále nezaměstnanost pod svou přirozenou mírou, která činí 3 % (39).



Graf 11: Míra nezaměstnanosti (Zdroj: vlastní tvorba dle (33))

Nedostatek volné pracovní síly má za následek i to, že zaměstnavatelé jsou ochotni své zaměstnance lépe zaplatit. Tento jev je patrný na Grafu 11, kdy meziroční nárůst mezd dosahoval v roce 2018 téměř 10 %. Nárůst má podle prognóz (39) pokračovat i nadále, nicméně bude zpomalovat. To především vinou zpomalování ekonomiky, které bylo znázorněno na Grafu 8 s meziročním vývojem hrubého domácího produktu.



Graf 12: Meziroční růst mezd (Zdroj: vlastní tvorba dle (33))

V absolutních číslech tento nárůst například představuje meziroční navýšení mezi roky 2017 a 2018 průměrné hrubé mzdy z 31 109 Kč na 33 684 Kč (46). Z výpočtů pak vyplývá, že průměrná hrubá mzda v Česku by měla růst přibližně o 2 000 až 2 500 Kč za rok.

#### 6.1.4 Technické a technologické faktory

V této části analýzy je nutné zmínit technické a technologické aspekty investice do kancelářské budovy. Ty je nutné řešit nejenom z pohledu výstavby daného objektu, ale rovněž z pohledu budoucích nájemníků kancelářských prostor. Pro ty mohou být v mnohých případech právě technické

a technologické aspekty provozu a výstavby stěžejn v rozhodování o umístění svých kanceláří do daného objektu.

Jak již bylo popsáno v části 5.3 *Certifikace budovy*, právě budova, která prošla certifikačním procesem a vlastní jeden z certifikátů, je velkou výhodou v boji o případné nájemníky (30). Vnímání dané společnosti veřejností je utvářeno nejenom tím, čemu se daná společnost věnuje, ale rovněž tím, kde má své sídlo. Věrohodněji a důstojněji bude působit společnost, jejíž sílo je na známé a renomované adrese v budově, o které je často slyšet v médiích, než společnost, jejíž sídlo bude v budově na periferii města se špatnou dostupností, jež nemůže na certifikaci v žádném případě dosáhnout (47).

Jak již bylo zmíněno výše, certifikované budovy rovněž nabízí ekologické a úsporné zázemí, jež je šetrné k životnímu prostředí a rovněž šetří spotřebu tepla, vody, elektřiny a všech dalších médií potřebných k chodu kanceláře (30). Tento fakt je poté výhodný jak pro investora, který budovu pronajímá a platí za ni provozní náklady, stejně tak jako pro nájemníka, na kterého je poměrná část těchto nákladů investorem přefakturována.

Nejenom velké korporace při výběru zohledňují i parkovací možnosti objektu. Stále více jsou vyžadovány parkovací místa pro elektromobily s možností dobíjení. Rostoucím trendem je rovněž přítomnost šatny se sprchami a odpovídajícím zázemím pro cyklisty a běžce (47).

## 6.2 Stanovení diskontní míry

Stanovení diskontní míry, která bude následně použita v cash flow projektu, bude vycházet ze dvou částí. První je PEST analýza, primárně její část zabývající se ekonomickými faktory, druhou částí pak analýza trhu s kancelářskými budovami, respektive s prostory pro coworking.

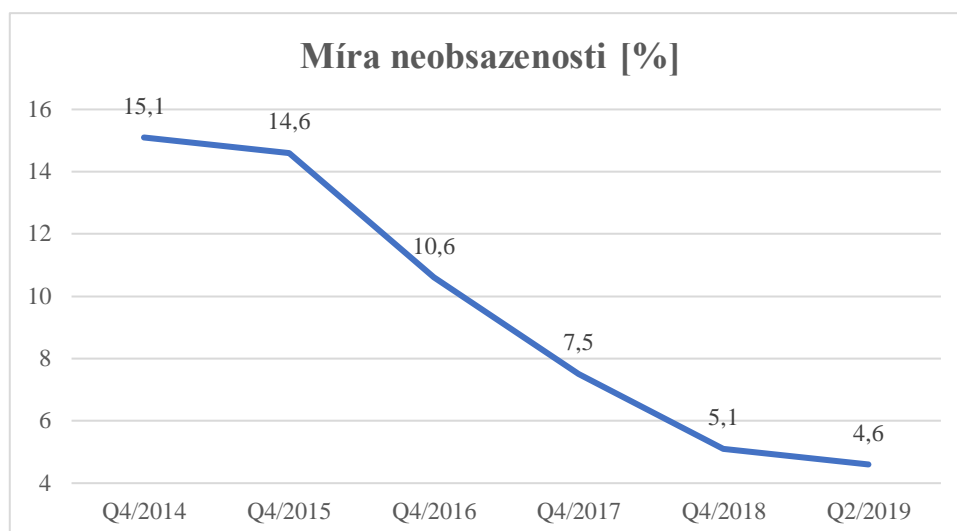
V té budou rozebrány klíčové ukazatele trhu s kancelářskými budovami, kterými jsou míra neobsazenosti, *Prime Yield*, *Prime Rent* a následně bude představena i stávající konkurence.

V návaznosti na informace zjištěné v ekonomické části PEST analýzy je nutné dodat, že všechny předpoklady ohledně vývoje HDP, inflace či nezaměstnanosti do budoucna ukazují prozatím uspokojivá čísla, která se ale mohou rychle změnit vinou předpovídané globální ekonomické stagnace (42).

Jak píše Glickman (48), zjednodušeně lze říci, že ekonomický růst pozitivně stimuluje i poptávku po kancelářských prostorech. Lze totiž předpokládat, že při ekonomickém růstu poroste i byznys jednotlivých společností a ty tak porostou a budou potřebovat více zaměstnanců, a tudíž i více kanceláří. Toto tvrzení ale platí i opačně. Dle tohoto předpokladu by tak měl zájem o výstavbu nových kanceláří poklesnout. Odborníci nicméně očekávají, že trh s kancelářskými budovami ekonomickou stagnací ve velké míře zasažen nebude (41).

### 6.2.1 Vývoj míry neobsazenosti

Jak je patrné z Grafu 13, vývoj míry neobsazenosti kanceláří v Praze klesl od konce roku 2014 o více než 10 %. Průměrná míra neobsazenosti ze všech pražských částí (tedy městské centrum, vnitřní centru a vnější centrum) je na hodnotě 4,6 %, což je historické minimum. Na tak nízké hranici se neobsazenost udržela i přesto, že v roce 2019 bylo v hlavním městě otevřeno 17 administrativních center, což je nejvíce za posledních pět let (49).



Graf 13: Vývoj míry neobsazenosti kancelářských prostor v Praze (Zdroj: vlastní tvorba dle (50) a (51))

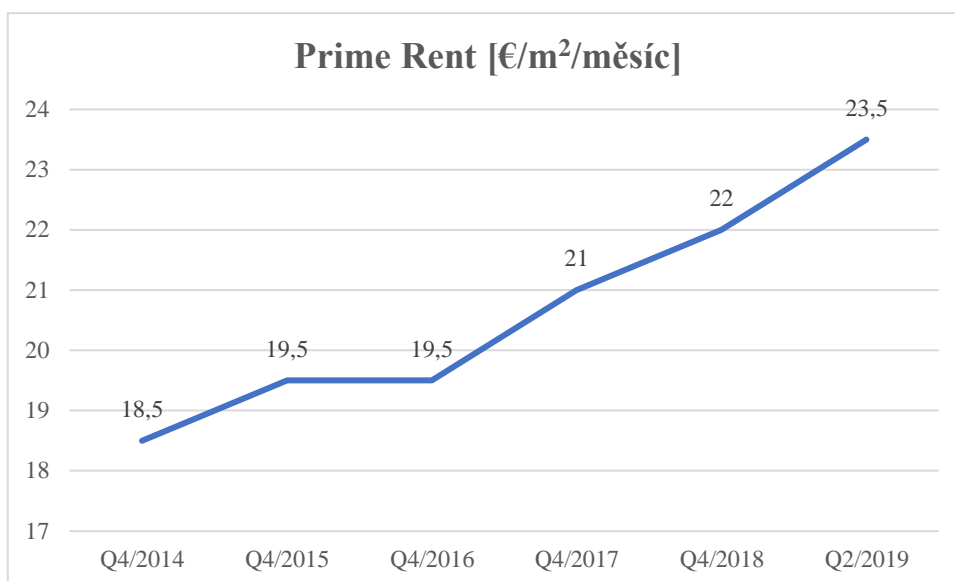
Poradenské společnosti nicméně vidí značný problém v procesu stavebního povolování v České republice (41), kdy vinou pomalého povolování nejsou investoři schopni okamžitě reagovat a uspokojit zvýšenou poptávku. I po plánované novele stavebního zákona nebude povolování tak pružné a na vývoj trhu bude reagovat se značným zpožděním.

Momentálně se Česko nachází až na 127. místě žebříčku v rychlosti vyřizování stavebního povolení (52). Experti právě tento fakt vidí jako hlavní překážku ve zvýšení stavební produkce, která by jinak mohla díky ostatním příznivým podmínkám dosahovat daleko vyšších čísel (52).

### 6.2.2 Vývoj Prime Rent

S vývojem míry neobsazenosti kancelářských prostor přímo koresponduje i vývoj tzv. *Prime Rent*, tedy v překladu „prémiového nájemného“, kterého dosahují nejlepší nemovitosti třídy A, které jsou v centru města. Jak je možné vyčíst z Grafu 14, od čtvrtého čtvrtletí roku 2014 až do posledního sledovaného období, tedy poloviny roku 2019, byl ve vývoji *Prime Rent* zaznamenán nárůst, a to hned o 5 € za m<sup>2</sup> za měsíc. Tento trend je zapříčiněn zvýšenou poptávkou po kancelářských prostorech a rovněž snižující se mírou neobsazenosti, kdy nabídka volných prostor nedostačuje poptávce, což je šance pro vlastníky nemovitostí zvýšit nájemné. Tento trend tak mohou investoři očekávat i v následujících obdobích, jelikož nabídka v prvotřídních lokalitách nebude uspokojivá (51).





Graf 14: Vývoj Prime Rent v Praze (Zdroj: vlastní tvorba dle (53) a (51))

I přesto, že tento trend lze z pohledu investora hodnotit jako pozitivní, velcí developeři například jako Skanska Property, která za posledních deset let byla na trhu s kancelářskými budovami nejaktivnější, postavila jich dvanáct (49), očekávají spíše útlum a boj o zákazníky. I přesto, že důležité ekonomické ukazatele porostou, jejich růst není pro developery dostatečný. Tudíž se obávají, že částečné globální ekonomické ochlazení zapříčiní to, že opadne i poptávka po nových kancelářských prostorech.

Této předpovědi nahrává i nízká nezaměstnanost. Jak již bylo rozebráno v PEST analýze, nezaměstnanost atakuje historická minima, firmy trpí nedostatkem kvalitní pracovní síly a mají problémy obsadit otevřené pracovní nabídky. Tudíž společnosti nerostou tak rychle, aby měly potřebu stěhovat se do větších prostor, což bylo časté v uplynulých letech díky výraznějšímu ekonomickému růstu.

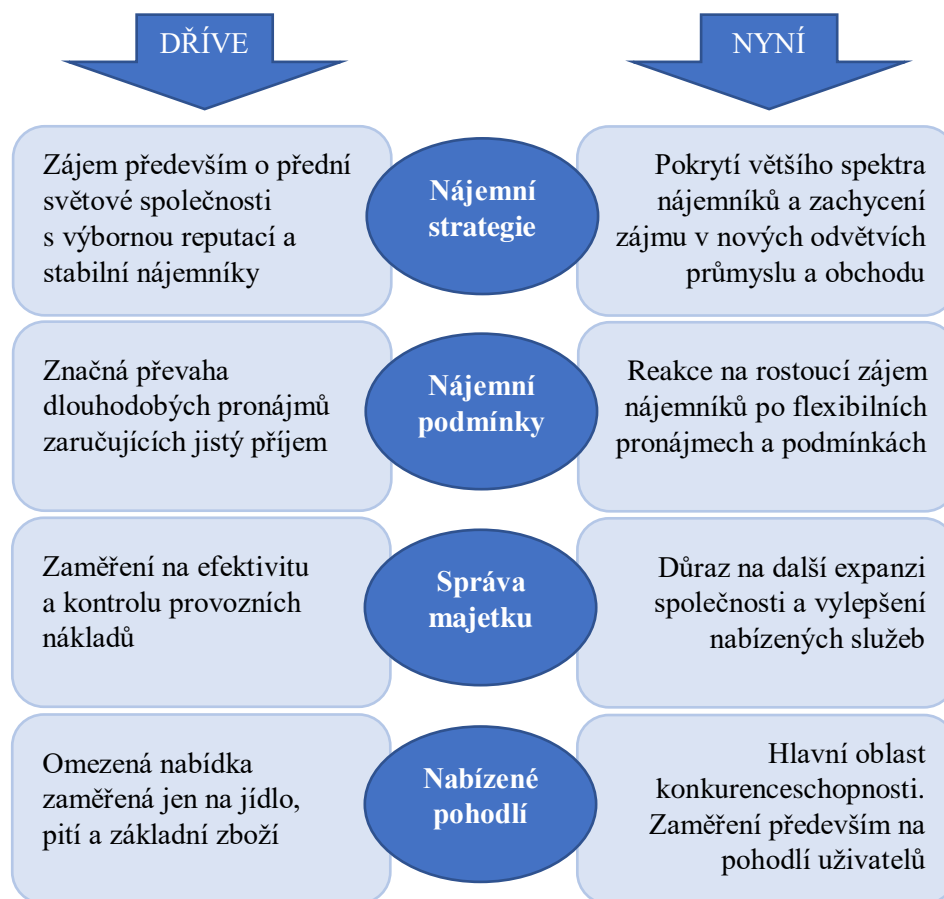
Prognózy developerů (49) pak spíše předpokládají, že na trhu s kancelářskými prostory bude převažujícím jevem to, že firmy, které si to budou moci dovolit, budou měnit adresu jen v případě, kdy se budou stěhovat do lepších, modernějších a reprezentativnějších kancelářských prostor nebo budou sestěhovávat své různé pobočky do jedné velké centrály.

### 6.2.3 Vliv nových trendů

Naopak pozitivní vliv na poptávku po nových kancelářských prostorech bude mít právě coworking, který zažívá v Praze velký rozmach. Ještě v roce 2017 nebyl tomuto způsobu obývání kanceláří dáván vůbec žádný význam a převážně se hovořilo o módním výstřelku (19), který nebude mít dlouhého trvání. V roce 2019 už je ale coworking a jemu podobné alternativy hodnocen zcela odlišně.

Jedním z hlavních důvodů, proč se pohled na coworking tak razantně změnil, je fakt, že část svých týmů začaly do coworkingových center umisťovat i velké nadnárodní korporace. Příkladem může být například Londýn, kde se k takovému trendu uchýlily renomované banky jako HSBC či RBS. První zmíněná instituce si od poskytovatele coworkingových pracovních míst WeWork pronajímá 1 100 míst, RBS má od WeWork pronajato 300 míst (19).

Právě pozitivní postoj velkých korporací ke coworkingu donutil investory přehodnotit jejich dosavadní strategie. Analýza poradenské společnosti CBRE (20) jmenuje především čtyři hlavní prodělané změny v chování investorů a zprostředkovatelů pronájmu kancelářských budov, které jsou popsány v Tabulce 6.



Tabulka 6: Srovnání chování investorů v minulosti a nyní (Zdroj: Vlastní zpracování dle (20))

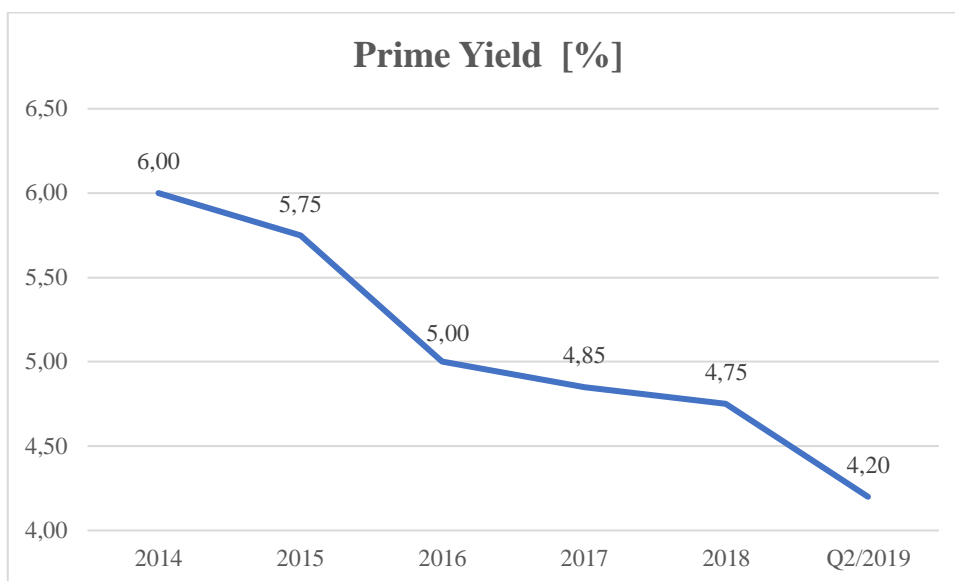
Jak již bylo zmíněno v PEST analýze v části 6.1.1 *Politické faktory*, rating České republiky je momentálně nejlepším v regionu, což je pro investory pozitivní zprávou, na základě které by mohli mít zájem vstupovat na místní trh. Jak píše Glickman (48), země s dlouhou tradicí a respektem k osobnímu vlastnictví nemovitostí mají typicky i bezpečnější trh vhodnější pro investování. Naopak ale nedosáhnou takových zisků jako v případě nově otevřeného trhu.

#### 6.2.4 Vývoj Prime Yield

Výše zmíněné tvrzení dokládá i vývoj *Prime Yield* znázorněný v Grafu 15. Jak je patrné ve srovnání s rokem 2014 ve druhém čtvrtletí roku 2019 klesl tento ukazatel téměř o 2 %. Tento fakt může dokládat, že investoři postupem času začali považovat nemovitostní trh v Praze za stabilní a důvěryhodný, a tudíž investice do něj není tak riziková a požadovaná výnosnost tak vysoká.

Toto chápání vývoje dokládá i prodej kancelářské budovy Praga Studios, u které bylo zhodnocení přibližně 4 % (49). Vzhledem k tomu, že právě s tímto projektem je kancelářská budova zkoumaná v této práci velmi podobná, i co se skladbou nájemníků i lokality týče, bude pro účely modelu cash flow v realistické variantě uvažována podobná požadovaná míra zhodnocení, a to 4,5 %.

Oproti ostatním evropským metropolím je coworking v Praze nicméně ještě na svém úplném počátku, což je pro investory pozitivní fakt. *Prime Yield* by v takovém případě mohl dosahovat slibnějších čísel, než je tomu u klasického pronájmu kanceláří. Podle prognóz poradenských firem lze v příštích obdobích očekávat stabilní *Prime Yield* bez výrazných výkyvů (41).



Graf 15: Vývoj Prime Yield v Praze (Zdroj: vlastní tvorba dle (54) a (51))

Což je pozitivní předpověď i vůči stanovení tzv. *Spreadu*. *Spread* (v překladu do češtiny znamená rozptyl) je jedním z nejdůležitějších ukazatelů, který investoři sledují. Jedná se o rozdíl právě mezi *Prime Yield* a tzv. *Bond Rate*, tedy náklady na financování investice (34). Pokud je rozdíl dostatečný, výnosy převyšují náklady a má cenu investovat. V posledních letech dochází k tomu, že *Prime Yield* klesá, ale na druhou stranu klesají i úrokové sazby, tudíž *Spread* zůstává na podobné úrovni jako v předchozích obdobích. Problém nastává v momentě, kdy *spread* není dostatečný.

Výnosnost kapitálu se skládá ze dvou složek – ze zmiňovaného *Yieldu* dané nemovitosti a z kapitálového zhodnocení. Současný vývoj vypadá udržitelně, dle poradenských firem neznačí žádný problém (34). Ten nastává v momentě, kdy kapitálové zhodnocení roste, ale *Yield*, tedy cash flow nemovitosti, zůstává stejný. Příkladem může být takový stav, kdy nájmy z kancelářských budov zůstávají stabilní, ale tržní hodnota roste. Je to znamení, že trh se začíná přehřívat (34).

### 6.3 Konkurence v Praze

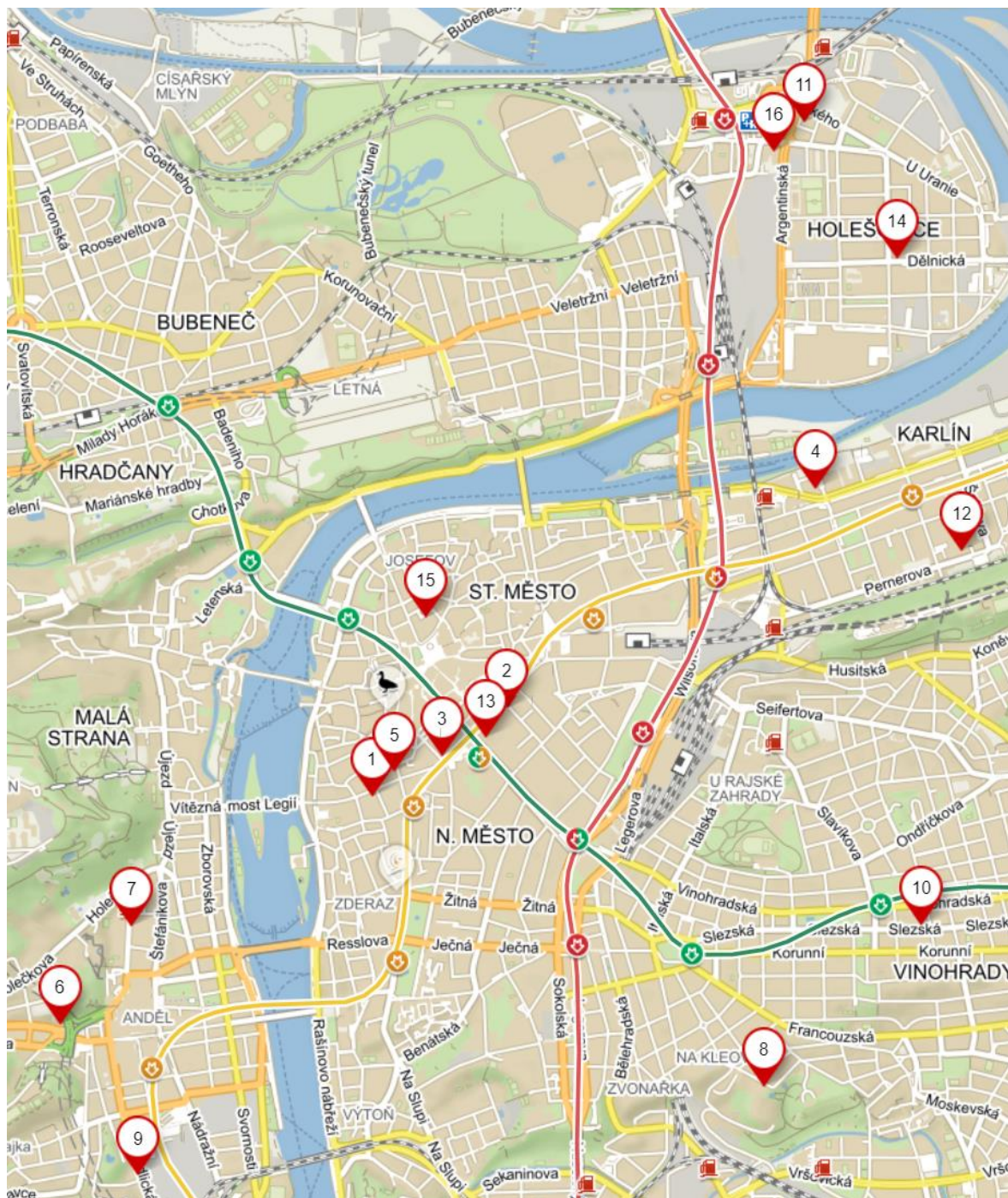
Jak již bylo uvedeno v kapitole 3. *Dělení kancelářských prostor*, v roce 2019 bylo v Praze dle průzkumu společnosti JLL (18) celkem 57 coworkingových center. Nejčastěji byly zastoupeny v Praze 1 (19 hubů), Praze 7 (7 hubů) a v Praze 5 (7 hubů).

Lídrem na evropském trhu, co se týče sdílení kanceláří, je Amsterdam a Londýn, kde již pomalu dochází k útlumu vzniku dalších coworkingových center (18). Praha je tak momentálně na úrovni Říma, Stockholmu nebo Osla. Rozvoj a oblibu coworkingu dokládá i fakt, že nová coworkingová centra tvoří 10 % ze všech nově zasmluvněných kancelářských prostor. V roce 2017 to přitom byly pouhých 2 % (20). V celkových číslech je poté nabídka flexibilních pracovních míst 52 400 m<sup>2</sup> (19), což jsou přibližně 2 % z celkové plochy kanceláří v hlavním městě.



Pro vlastní analýzu použitou pro účely této práce bylo vybráno 16 známých a v médiích často zmiňovaných coworkingových hubů s kapacitou od desítek po stovky pracovních míst. Pro výběr coworkingových center pro analýzu byla stěžejní lokalita centra. Do analýzy byly zařazeny pouze ty huby, které se vyskytují nejhůře v lokalitě Praha – IC, tedy vnitřní centrum. A to především z toho důvodu, že i zkoumaný investiční projekt se vyskytuje v této lokalitě a srovnání s huby z lokality Praha – OC by nebylo relevantní.

Jak je patrné z Obrázku 1, v analýze byla nejčastěji zastoupeny coworkingová centra na Starém, respektive Novém Městě (celkem šest míst), následně po třech místech v Holešovicích a na Andělu a po dvou místech na Vinohradech a v Karlíně, kde bude lokalizován i vyhodnocovaný projekt. Číslování jednotlivých center je k dispozici v Tabulce 7.



Obrázek 1: Lokality analyzovaných coworkingových center (Zdroj: vlastní tvorba, mapy.cz)

V analýze konkurence byly zkoumány především typy nabízených možností pronájmu, jejich cena, nabízené služby (připojení k internetu, nápoje a občerstvení, zda je do hubu přístup 24 hodin, 7 dní v týdnu, zda je možné využívat výhody členství i v jiných pobočkách poskytovatele atd.), celková plocha jednotlivých coworkingových center a počet nabízených míst.

### 6.3.1 Finanční hledisko

Analýza je pro větší přehlednost rozdělena do tří částí. První je zaměřena na druhy nabízených členství a jejich cenu, druhá na nabízené služby a třetí na celkovou plochu hubu a počet nabízených pracovních míst.

č.	LOKALITA	Virtuální člen.	1denní vstup	Flexibilní místo	Fixní místo	Kancelář
		Kč/měsíc	Kč/den	Kč/měsíc	Kč/měsíc	Kč/měsíc
1	WeWork – DRN	nenabízí	nenabízí	od 5 780	od 8 500	od 11 500
2	HubHub – Na Příkopech 14	800	1 300	6 400	7 200	od 7 650
3	HubHub – Palác ARA	800	1 300	6 600	7 500	od 8 000
4	Spaces – Nile House	nenabízí	nenabízí	od 4 330	od 5 560	od 6 420
5	Spaces – Albatros	nenabízí	nenabízí	od 3 890	od 5 090	od 6 177
6	Spaces – Smíchoff	nenabízí	nenabízí	od 4 330	od 5 560	od 6 420
7	Impact Hub – D10 Smíchov	350	390	3 990	5 490	od 12 000
8	Impact Hub – K10	350	500	6 890	6 890	od 12 000
9	NODE5	nenabízí	200	1 300–1 900	2 900	od 15 000
10	Locus Workspace	500	400	3 500	4 500	nenabízí
11	IN-SPIRO	nenabízí	200	2 350–3 550 <sup>3</sup>	2 850–4 550 <sup>3</sup>	nenabízí
12	WorkLounge – Forum Karlín	1 200	nenabízí	od 4 000	od 5 000	od 7 000
13	WorkLounge – Václavské nám.	1 200	nenabízí	od 4 000	od 5 500	od 7 000
14	Paper Hub	nenabízí	500 <sup>1</sup>	3 500	4 500	nenabízí
15	Opero	nenabízí	1 500 <sup>2</sup>	6 500	7 500	od 24 000
16	Business Link	nenabízí	nenabízí	6 500	6 700	od 6 700

Tabulka 7: Srovnání nabízených typů členství a jejich cena (Zdroj: vlastní tvorba), <sup>1</sup> Jedná se o cenu za 8 hodin, ne celý den, <sup>2</sup> Cena za 10 hodin, které je možné vyčerpat v průběhu celého měsíce, <sup>3</sup> V závislosti, zda se jedná o roční, či pouze měsíční členství.

Jak vyplývá z Tabulky 7, společnosti nabízí celkem pět typů členství, a to na základě tzv. virtuálního členství, jednodenního vstupu do hubu, pronájmu flexibilního místa, pronájmu fixního místa nebo pronájmu celé kanceláře.

Virtuální členství představuje takové členství, kdy za daný poplatek člen nezíská reálné místo v hubu, ale přístup do komunity v online rozhraní používané hubem, většinou má za zvýhodněný poplatek možnost rezervace zasedacích a eventových místností, má možnost navštěvovat akce a workshopy pořádané společností poskytující členství a získává ostatní výhody jako řadový členové hubu. Jak je patrné z analýzy, tento typ členství není příliš rozšířený. Nabízí ho pouze sedm z celkových šestnácti zkoumaných coworkingových center.

Podobně je na tom i jednodenní členství. To poskytuje devět hubů a jeho ceny se pohybují od 200 do 1 500 Kč. Do tohoto typu členství byly zahrnuty i vstupy na určitý počet hodin. V Paper Hubu lze zakoupit členství na 8 hodin a v hubu Opero členství na 10 hodin, které lze vyčerpat libovolně během celého měsíce.

Jednodenním vstupem člen získá přístup a pracovní místo ve společných prostorech hubu a služby jako řadový členové, včetně možností účastnit se probíhajících akcí a workshopů. Jedná se ale spíše o alternativu k tomu, jak strávit pracovní den v jiném městě či lokalitě bez nutnosti být celý den v kavárně či jiném veřejném prostoru.

První variantou stálejšího pronájmu pracovního místa je flexibilní členství. V rámci něj má člen celý měsíc přístup do společných prostor coworkingového centra, má možnost ho využívat po celou jeho otevírací dobu, v rámci tarifu má možnost rezervování zasedacích či eventových prostor, rovněž může využívat služeb recepce, kopírek, tiskáren atd. Své místo ve společném prostoru si člen vybírá podle aktuální dostupnosti.

Což je základní rozdíl oproti fixnímu místu. V rámci tohoto členství má člen svůj vlastní dedikovaný stůl či místo, na kterém nemůže sedět nikdo jiný, a to většinou ani v případě, kdy je místo volné. Nemusí se tak bát, že by přišel do hubu a jeho oblíbené místo by bylo obsazené. Všechny výhody a benefity jsou poté srovnatelné, případně lehce lepší, než je tomu u flexibilního členství. Osobní věci navíc není nutné nosit každý den domů, coworkingová centra většinou nabízí i možnost uzamykatelných skříněk. A to i pro členy pronajímající si flexibilní místo.

Tím nejlepším, co mohou coworkingová centra nabídnout, jsou samostatné soukromé kanceláře. Jak již bylo popsáno v teoretické části, tento typ zapojení se do coworkingového centra je vhodnější pro členy vyžadující větší soukromí pro práci, ale ocení i možnost socializace ve společných prostorech. V rámci tarifu je většinou k dispozici i pronájem zasedacích místností či účast na pořádaných akcích a workshopech. Při pronájmu kanceláře vybraná coworkingová centra nabízí i možnost zřízení sídla společnosti.

Z analýzy jednotlivých typů členství u 16 vybraných coworkingových center byly získány údaje o nejnižší ceně, průměrné ceně a mediánu a tyto hodnoty jsou zaznamenány v Tabulce 8.

	<b>Virtuální členství</b>	<b>1denní vstup</b>	<b>Flexibilní místo</b>	<b>Fixní místo</b>	<b>Kancelář</b>
	<i>Kč/měsíc</i>	<i>Kč/den</i>	<i>Kč/měsíc</i>	<i>Kč/měsíc</i>	<i>Kč/měsíc</i>
<b>Minimum</b>	350 Kč	200 Kč	1 300 Kč	2 850 Kč	6 177 Kč
<b>Průměr</b>	743 Kč	699 Kč	4 616 Kč	5 703 Kč	9 990 Kč
<b>Medián</b>	800 Kč	500 Kč	4 165 Kč	5 530 Kč	7 650 Kč

Tabulka 8: Finanční srovnání počátečních cen členství u vybraných coworkingových center (Zdroj: vlastní tvorba)

Dle analýzy je medián cen, na kterých začíná členství s fixním místem v 16 zkoumaných centrech, 5 530 Kč. Což je vyšší cena než cena zjištěná průzkumem společnosti JLL (18). Dle té je cena za fixní místo v Praze 4 800 Kč. Tento rozdíl je způsoben tím, že ve zde uvedené analýze byla uvažována pouze vybraná coworkingová centra v městském a vnitřním centru, ale ne huby nacházející se na periferii Prahy.

Hodnoty zjištěné touto analýzou budou dále použity při sestavování vstupů do cash flow pro vyhodnocení investičního projektu.

### 6.3.2 Nabízené služby

V rámci druhé části analýzy bylo zkoumáno, jaké typy služeb vybraná coworkingová centra nabízejí. Rozsah nabízených služeb byl u jednotlivých coworkingových center velmi široký a zpravidla byl závislý na tom, o jaký členský tarif se jedná. Například při pronájmu flexibilního místa sice měli členové možnost dosáhnout na stejné služby jako při pronájmu kanceláře, poplatky za služby ale byly vyšší.

Co bylo stejné u všech 16 analyzovaných coworkingových center bez ohledu na typ členství, byl přístup k internetu. Všechny huby nabízejí přístup k vysokorychlostnímu připojení. Stejně tak i vstup na pořádané akce a workshopy, na které mají všichni v rámci členství vstup zdarma.

Podobně je tomu i co se týče nápojů (káva, voda, čaj atd.). Pouze jedno z analyzovaných center nemělo v ceně členství zahrnuto nápoje na pracovišti. U několika center byla vybudována i vlastní



kavárna pro členy hubu, kde už nicméně nápoje zdarma nejsou. Samozřejmostí je pak přítomnost relaxační zóny, která chyběla pouze v jednom z analyzovaných coworkingových center.

Další službou byl neomezený přístup na pracoviště – 24 hodin, 7 dní v týdnu. Tuto možnost nabízelo 14 z 16 analyzovaných hubů. U části z nich byla nicméně tato možnost v rámci členství zpoplatněna. Vyhnutí se tomuto poplatku pro členy znamená přijít v provozních hodinách coworkingového centra. Například u coworkingových center společnosti HubHub tento poplatek činí u typu členství s flexibilním místem 800 Kč na měsíc (55).

Nabízené služby a benefity coworkingových center
<ul style="list-style-type: none"><li>• přístup i internetu</li><li>• nápoje (káva, voda, čaj atd.)</li><li>• přístup do relaxační zóny</li><li>• přístup do hubu 24/7</li><li>• využívání zasedacích místností a eventových prostor</li><li>• vstup na pořádané akce a workshopy</li><li>• využívání služeb recepce</li><li>• využívání ostatních (mezinárodních) poboček</li><li>• zřízení sídla společnosti a korespondenční adresy</li></ul>

Obrázek 2: Seznam nabízených služeb a benefitů analyzovaných coworkingových center (Zdroj: vlastní tvorba)

V rámci členství mají členové možnost využívat i zasedací místnosti, případně i eventové prostory. Opět zde platí, že čím vyšší členský tarif, tím výhodnější podmínky využívání těchto prostor. V rámci svého členství tak mají základní balíček, v němž mají k dispozici určitý počet hodin pronájmu zasedacích místností zdarma. Při vyčerpání tohoto balíčku je možnost pronajmout si zasedací místnost za poplatek. V případě eventových prostor coworkingová centra nabízí svým členům slevu na pronájem.

U větších center s vlastní recepcí mají členové možnost využívat recepce pro příjem balíků a korespondence, stejně tak jako pro uvítání a uvedení návštěv.

Některé huby (55) dokonce svým členům nabízí i zřízení sídla společnost a korespondenční adresy přímo v coworkingovém centru. Tato služba byla nicméně u center, která tuto službu nabízí, zpoplatněna.

Poslední analyzovanou službou, kterou nabízelo 13 ze 16 coworkingových center, byla možnost využít některé ze zahraničních poboček společnosti. Tato služba byla samozřejmostí především u velkých společností jako WeWork, Spaces, HubHub, Impact Hub nebo Business Link.

### 6.3.3 Plocha a celková nabízená místa

Cílem třetí části analýzy bylo zjistit, kolik m<sup>2</sup> připadá v analyzovaných coworkingových centrech na jedno pracovní místo. Informace o celkové pronajaté ploše a celkovém počtu nabízených pracovních míst nebyla dostupná u všech analyzovaných coworkingových center. Do této analýzy tak bylo zařazeno pouze devět z nich, u kterých byly dostupné potřebné informace a které nabízí místa pro více než 150 lidí.

č.	Lokalita	Celkové m <sup>2</sup> kanceláří	Počet míst	m <sup>2</sup> /místo
1	WeWork – DRN	6 000	1 100	5,45
2	HubHub – Na Příkopech 14	3 500	500	7,00
3	HubHub – Palác ARA	2 700	380	7,11
4	Spaces – Nile House	3 346	477	7,01
5	Spaces – Albatros	3 498	511	6,85
6	Spaces – Smíchoff	2 915	435	6,70
7	Impact Hub – D10 Smíchov	1 905	260	7,33
8	Impact Hub – K10	1 075	160	6,72
16	Business Link	4 500	650	6,77
Průměrné m <sup>2</sup> na jedno místo v coworkingu				6,77
Medián m <sup>2</sup> na jedno místo v coworkingu				6,85

Tabulka 9: Výpočet průměrné plochy na jedno místo v coworkingu (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak je patrné z Tabulky 9, na jedno pracovní místo v coworkingu připadá průměrně 6,77 m<sup>2</sup>. Tato hodnota je nicméně ovlivněna extrémními hodnotami, tudíž pro další účely této práce bude směřovat mediánová hodnota, která dle analýzy dosahuje 6,85 m<sup>2</sup> na jedno pracovní místo.



## 7 Sestavení investičního modelu kancelářské budovy

Pro sestavení finančního modelu zkoumaného investičního záměru je nejprve nutné stanovit vstupní hodnoty v podobě celkových investičních nákladů na realizaci projektu a dále stanovení celkových výnosů a příjmů, respektive nákladů a výdajů plynoucích z provozování daného investičního záměru.

Na základě analýz provedených v předchozích částech práce byly určeny všechny vstupní parametry, které jsou popsány v následujících kapitolách.

### 7.1 Investiční náklady

Náklady na realizaci investičního projektu sestávají z pěti částí, a to z nákladů na realizaci stavebních objektů, nákladů na pořízení pozemku, nákladů na projektové a průzkumné práce, nákladů na umístění stavby a nákladů na kompletační činnost.

#### Náklady na realizaci stavebních objektů

Při výpočtu nákladů na realizaci stavby bylo nejprve dle (56) nutné určit jednotlivé stavební objekty. Těch bylo identifikováno osm:

- SO01: Administrativní budova
- SO02: Vodovodní přípojka
- SO03: Plynová přípojka
- SO04: Přípojka NN
- SO05: Splašková kanalizace
- SO06: Dešťová kanalizace
- SO07: Příjezdová komunikace
- SO08: Sadové úpravy

Vzhledem k tomu, že investiční projekt vyhodnocovaný v této práci je imaginární, jako vzor kancelářské budovy byla použita reálná stavba, u níž byla známá cena a která velikostí vyhovovala požadavkům této práce. Náklady na realizaci této stavby, respektive jednotlivých objektů, činily 835 851 000 Kč bez DPH (57).

Při výpočtu nákladů na výstavbu jednotlivých stavebních objektů bylo postupováno tak, že u všech objektů byl nejprve stanoven rozsah prováděných prací (v m, m<sup>2</sup> nebo m<sup>3</sup>) a následně mu byl přiřazen cenový ukazatel dle (58) či (59). Náklady na jednotlivé stavební objekty jsou zaznamenány v Tabulce 10.

NÁKLADY NA REALIZACI STAVEBNÍCH OBJEKTŮ			
SO01	$m^3$	cena/ $m^3$	celkem
Administrativní budova	128 746	6 475	833 666 719
SO02	$m$	cena/ $m$	celkem
Vodovodní přípojka	5,3	3 035	16 086
SO03	$m$	cena/ $m$	celkem
Plynová přípojka	6,7	5 245	35 142
SO04	$m$	cena/ $m$	celkem
Přípojka NN	29,6	2 670	79 059
SO05	$m$	cena/ $m$	celkem
Splásková kanalizace	4,8	6 200	29 450
SO06	$m$	cena/ $m$	celkem
Dešťová kanalizace	7,1	6 200	44 020
SO07	$m^2$	cena/ $m^2$	celkem
Příjezdové komunikace – asfalt	385	3 115	1 199 275
Příjezdové komunikace – dlažba	295	980	289 100
SO08	$m^2$	cena/ $m^2$	celkem
Sadové úpravy	579	850	492 150
<b>NÁKLADY CELKEM bez DPH</b>			<b>835 851 000 Kč</b>

Tabulka 10: Náklady na realizaci stavebních objektů (Zdroj: vlastní tvorba)

Vzhledem k tomu, že se jedná o atypickou administrativní budovu, jejíž část je vyplněna atriem se složitou ocelovou konstrukcí zastřešení a částí fasády se zasklením, nemohl být pro výpočet nákladů na výstavbu stavebního objektu SO01 použit příliš obecný ukazatel z cenových ukazatelů. Nicméně díky tomu, že byla předem známá cena všech stavebních objektů, bylo možné vycházet z té, odečíst o ní cenu všech ostatních stavebních objektů SO02-SO08 a následně ze zbývajících ceny vypočítat ukazatel, který pro tuto kancelářskou budovu činí 6 475 Kč za  $m^3$  obestavěného prostoru.

Sazba DPH je u všech objektů 21 % (60), jelikož takové DPH má hlavní stavební objekt SO01.

### Akvizice pozemku

Již předem bylo specifikováno, že vyhodnocovaný investiční projekt bude realizován v Karlíně na Rohanském nábřeží. Podle katastru nemovitostí (61) byly nejprve vybrány pozemky vyhovující pro realizaci výstavby. Pro zajištění dostatečné plochy jak pro realizaci samotného objektu SO01, tedy administrativní budovy, tak přilehlých obslužných komunikací a zelených ploch, bylo vybráno pět pozemků, na kterých je ve skutečnosti rovněž realizovaná kancelářská budova obdobné velikosti, tudíž lze předpokládat, že daná plocha bude pro realizaci dostačující.

Následně byla z Cenové mapy stavebních pozemků hl. m. Prahy (62) zjištěna cena daných pozemků, která byla u všech parcel shodná a činila 26 850 Kč za  $m^2$ .

CENA POZEMKU	
PARCELA	m <sup>2</sup>
č. 1	4 412
č. 2	9
č. 3	331
č. 4	1 889
č. 5	43
CELKEM m <sup>2</sup>	5 639
CENA v Kč za m <sup>2</sup>	26 850
<b>CENA POZEMKU bez DPH</b>	<b>151 407 150 Kč</b>

Tabulka 11: Výpočet nákladů na akvizici pozemku (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak je patrné z Tabulky 11, celková plocha stavebního pozemku pro realizaci investičního projektu je 5 639 m<sup>2</sup> a celková cena tohoto pozemku je 151 407 150 Kč bez DPH. Vzhledem k tomu, že se jedná o stavební pozemek pro realizaci kancelářské budovy (63), bude DPH shodné s DPH u hlavního stavebního objektu SO01, tudíž i zde bude počítáno s 21 %.

### Projektové a průzkumné práce

Pro výpočet nákladů na projektové a průzkumné práce byl jako podklad použit Výkonový a honorářový řád architektů, inženýrů a techniků činných ve výstavbě (64). Ten vychází z celkových nákladů na realizaci stavby, tedy tzv. základních rozpočtových nákladů stavby ZRN, vypočtených v části Náklady na realizaci stavebních objektů.

Při použití veřejně dostupného programu pro výpočet honoráře (64) bylo nejprve nutné stanovit ZRN a poté zařadit objekt do honorářové zóny. V tomto případě spadá objekt do zóny IV. z pěti možných.

Program následně vyhodnotil daný projekt a určil doporučený honorář, jehož části s cenou jsou vidět v Tabulce 12.

NÁKLADY NA PROJEKTOVÉ A PRŮZKUMNÉ PRÁCE				
č.	název výkonové fáze	zkratka	%	cena v Kč
VF1	příprava zakázky	PPR	1%	672 926
VF2	návrh/studie stavby	STS	13%	8 748 044
VF3	vypracování dokumentace pro územní řízení	DUR	15%	10 093 897
VF4	vypracování dokumentace pro stavební řízení	DSP	22%	14 804 383
VF5	vypracování dokumentace pro provedení stavby	DPS	28%	18 841 942
VF6	vypracování dokumentace zadání stavby dodavateli	DZS	7%	4 710 485
VF7	spolupráce při výběru dodavatele	VDS	1%	672 926
VF8	spolupráce při provádění stavby/výkonu autor. a investor. dozoru	ATD/ITD	11%	7 402 191
VF9	spolupráce po dokončení stavby a uvedení stavby do užívání	SKP	2%	1 345 853
<b>NÁKLADY CELKEM bez DPH</b>				<b>67 292 647 Kč</b>

Tabulka 12: Výpočet nákladů na projektové a průzkumné fáze (Zdroj: vlastní tvorba dle (64))

Podle programu (64) byly doporučeny náklady na honorář v rozmezí 7,15 až 8,05 % ze ZRN. Vzhledem k velikosti projektu byla zvolena maximální hranice. Výsledné náklady na projektové a průzkumné práce tedy činí 67 292 647 Kč bez DPH, přičemž DPH u projektových a průzkumných prací je stanoveno na 21 % (59).

## Náklady na umístění stavby

Pro výpočet NUS neboli nákladů na umístění stavby je použita procentní přírážka vycházející ze ZRN. Dle (59) platí, že čím větší stavba, tím menší procentní přírážka. Vzhledem k tomu, že při stanovování NUS u rodinného domu je použita přírážka 5 %, pro administrativní budovu bude volena přírážka 2 %.

NÁKLADY NA UMÍSTĚNÍ STAVBY	
Zvolená procentní přírážka	2,0%
Náklady na realizaci SO	835 851 000 Kč
<b>NÁKLADY CELKEM bez DPH</b>	<b>16 717 020 Kč</b>

Tabulka 13: Výpočet nákladů na umístění stavby (Zdroj: vlastní tvorba)

Sazba DPH se u nákladů na umístění stavby řídí hlavním stavebním objektem SO01, tudíž sazba DPH u této položky bude 21 %.

## Kompletační činnost

Stejně jako u NUS se i u výpočtu nákladů na kompletační činnost vychází ze ZRN a rovněž jsou počítány jako procentní přírážka. Vzhledem k velikosti stavby bude počítáno s 2,5% přírážkou.

NÁKLADY NA KOPLETAČNÍ ČINNOST	
Zvolená procentní přírážka	2,5%
Náklady na realizaci SO	835 851 000 Kč
<b>NÁKLADY CELKEM bez DPH</b>	<b>20 896 275 Kč</b>

Tabulka 14: Výpočet nákladů na kompletační činnost (Zdroj: vlastní tvorba)

I zde se sazba DPH řídí hlavním stavebním objektem, tudíž i zde bude 21 %.

### 7.1.1 Celkové investiční náklady

Celkové investiční náklady jsou sumou nákladů vypočtených v předchozích částech práce a jejich kompletní shrnutí je v Tabulce 15.

CELKOVÉ INVESTIČNÍ NÁKLADY			
	bez DPH	DPH	s DPH
Stavební objekty	835 851 000 Kč	21%	1 011 379 710 Kč
Akvizice pozemku	151 407 150 Kč	21%	183 202 652 Kč
Projektové a průzkumné práce	67 292 647 Kč	21%	81 424 103 Kč
Náklady na umístění stavby	16 717 020 Kč	21%	20 227 594 Kč
Kompletační činnost	20 896 275 Kč	21%	25 284 493 Kč
<b>CELKOVÉ NÁKLADY bez DPH</b>	<b>1 092 164 092 Kč</b>		
<b>CELKOVÉ NÁKLADY s DPH</b>			<b>1 321 518 551 Kč</b>

Tabulka 15: Celkové investiční náklady projektu (Zdroj: vlastní tvorba)

Zjištěné údaje, především tedy celkové náklady na investici bez DPH, budou dále použity při sestavování cash flow projektu.

## 7.2 Stanovení výnosů a příjmů

Záměrem tohoto investičního projektu bylo vybudovat administrativní budovu, kterou bude sám majitel pronajímat, a která tak bude generovat příjmy a výnosy, které lze pro zjednodušení výpočtů

rozdělit do tří částí. První částí je příjem z pronájmu servisovaných kanceláří, druhou částí jsou příjmy plynoucí z prodeje členství v coworkingovém hubu a coworkingových kanceláří a poslední příjem je z pronájmu parkovacích stání v suterénu budovy.

V prvním kroku bylo nutné stanovit, v jakém poměru bude kancelářská plocha pronajímána, buďto jako servisované kanceláře, nebo jako coworkingové centrum.

Jelikož lze servisované kanceláře považovat díky delším nájemním smlouvám za jistější zdroj příjmů, bude jejich zastoupení v budově větší než v případě coworkingu, u kterého není jistota příjmů tak vysoká.

Kancelářská plocha tak byla rozdělena přibližně v poměru 70 % pro servisované kanceláře a 30 % pro coworkingové centrum. Celkové plochy v m<sup>2</sup> a také počet pronajímaných míst k parkování jsou zobrazeny v Tabulce 16.

PLOCHY K PRONÁJMU	
KANCELÁŘE	
Druh plochy	m <sup>2</sup>
kanceláře – celková plocha	12 200
<i>kanceláře – čistá plocha</i>	<i>11 834</i>
coworking – celková plocha	5 400
<i>coworking – čistá plocha</i>	<i>5 238</i>
<b>Σ ČISTÉ PLOCHY v m<sup>2</sup></b>	<b>17 072</b>
PARKOVÁNÍ	
	místa
<i>parkování</i>	<i>218</i>
<b>Σ PARKOVACÍCH MÍST</b>	<b>218</b>

Tabulka 16: Parametry pronajímaných ploch (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak plyne z analýzy v části 6.2.2 *Prime rent*, cena pronájmů kanceláří od roku 2014 roste, ve druhém kvartálu roku 2019 dosahovaly hodnoty *Prime Rent* na 23,5 €/m<sup>2</sup>, a stoupající trend, jak již bylo zmiňováno výše, je očekáván i nadále.

Z veškerých informací plynoucích z části 5 *Popis objektu* je zřejmé, že realizovaná administrativní budova má parametry na to, aby dosahovala na *Prime Rent*, až na parametr lokality, jelikož se nenachází v lokalitě Praha – městské centrum, což je jediná lokalita, kde lze na *Prime Rent* dosáhnout. Z tohoto důvodu nebude požadováno nájemné ve výši 23,5 €/m<sup>2</sup>, ale cena bude snížena na 17 €/m<sup>2</sup>, což by se dalo považovat za limitní hodnotu pro lokalitu Karlína, respektive lokality Praha – IC.

V případě coworkingu bylo nutné nejprve stanovit, jaké typy členství budou v rámci tohoto projektu nabízeny. Vybrány byly tři možnosti, jak získat přístup do vybudovaného coworkingového hubu, a to členství formou flexibilního místa, fixního místa nebo formou pronájmu kanceláře.

Dále bylo nutné určit, kolik míst bude coworkingový hub nabízet. Z analýzy v části 6.3.3 *Plocha a celková nabízená místa* vyplývá, že mediánová hodnota m<sup>2</sup> na jedno pracovní místo v coworkingovém hubu je 6,85 m<sup>2</sup>. Tato hodnota je téměř totožná s požadavky na kancelářský prostor stanovený v normě ČSN 735305 – Administrativní budovy (65). Podle té by prostor pro kancelářské místo bez odkládacích ploch, skříní a skříněk, bez jednacích míst a přisedů měl mít minimálně 5 m<sup>2</sup>, optimálně 8 m<sup>2</sup>.

Pro výpočet počtu míst v coworkingovém hubu tak byl použit požadavek 7 m<sup>2</sup> na jedno pracovní místo.

Při výpočtu celkových míst muselo být rovněž zohledněno celkové rozložení a dispozice. Celková plocha musela být rozdělena do tří částí, a to v následujícím poměru uvedeném v Tabulce 17.

ROZDĚLENÍ ČISTÉ VNITŘNÍ PLOCHY		
Typ prostoru	% z čisté plochy	m <sup>2</sup>
recepce a coworkingový prostor	14,5%	760
zasedací místnosti	2,5%	131
coworkingové kanceláře	83%	4 348

Tabulka 17: Rozdělení plochy v coworkingovém hubu (Zdroj: vlastní tvorba)

Rozdělení plochy v Tabulce 17 vychází z realizovaných coworkingových hubů společnosti Spaces. Při vlastní analýze čísel z jednotlivých realizovaných projektů bylo zjištěno, že recepce a coworkingový prostor zabírá přibližně 13 %, zasedací a jednací místnosti 2,5 % a coworkingové kanceláře 84,5 % z celkové plochy celého coworkingového hubu.

Díky stanovení rozsahu jednotlivých ploch bylo dále možné stanovit celkový počet míst nabízený v rámci jednotlivých typů členství a zároveň i celkové příjmy z coworkingové části investice, jichž výpočet je v Tabulce 18.

ROČNÍ PŘÍJMY Z COWORKINGOVÉ ČÁSTI INVESTICE					
Typ členství	míst	min. cena/místo/měs.	minimální výnos	% přírážka	očekávaný výnos
flexi místa	109	4 165 Kč	451 908 Kč	10%	497 099 Kč
fixní místa	54	5 530 Kč	300 006 Kč	10%	330 007 Kč
kanceláře	621	7 650 Kč	4 751 240 Kč	10%	5 226 364 Kč
<b>Σ suma</b>	<b>784</b>	Σ suma	5 503 155 Kč	Σ suma	6 053 471 Kč
		Kč/m <sup>2</sup> /měsíc	1 051 Kč	Kč/m <sup>2</sup> /měsíc	1 121 Kč
<b>Σ CELKEM za rok</b>			<b>66 037 861 Kč</b>	<b>s přírážkou</b>	<b>72 641 647 Kč</b>

Tabulka 18: Stanovení příjmů z coworkingové části investice (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak flexibilní, tak i fixní místa jsou alokována v části coworkingového prostoru, přičemž prostor pro flexibilní místa zabírá polovinu tohoto prostoru a na druhé polovině budou realizována fixní místa. Díky častější fluktuaci či nepřítomnosti, rozdílným pracovním dobám a dalším faktorům, které způsobují to, že v jednu chvíli nebudou v coworkingovém hubu všichni, kdo mají zaplacené flexibilní členství, bude možné takovýto typ členství prodávat i nad rámec reálně dostupných míst určených pro flexibilní členství. Reálně bude flexibilních míst vybudováno 54, stejně jako fixních, nicméně z důvodů uvedených výše bude možné prodat až 109 členství s přístupem k flexibilnímu místu. Díky této možnosti bude navýšen celkový počet míst, respektive počet prodávaných členství, z 748 míst na 784.

Poté, co byly stanoveny počty jednotlivých míst, byly přenásobeny minimální cenou dosahovanou za měsíc za daný typ členství, který byl zjištěn analýzou v Tabulce 8 v části 6.3.1 Finanční hledisko. Vzhledem k tomu, že se jedná o minimální mediánovou cenu za měsíční členství, a vzhledem k předpokladu, že cena členství u tohoto investičního projektu se bude pohybovat nad mediánem, byla tato cena upravena procentní přírážkou. U všech tří typů nabízených členství byla zvolena přírážka 10 %.

Celkové příjmy generované coworkingovým hubem tak za rok činí 72 641 647 Kč. Pro zajímavost byla vypočtena i průměrná cena za m<sup>2</sup> pro všechny tři typy členství, která vyšla 1 121 Kč za m<sup>2</sup>/měsíc.

Poslední typ příjmu generovaný tímto investičním projektem plyne z pronájmu parkovacích míst v suterénu budovy. Celkový počet míst je 218, přičemž pronájem parkovacího místa v této lokalitě

vychází přibližně na 150 €/místo/měsíc (66). Místa budou nabízena jak nájemníkům servisovaných kanceláří či členům coworkingového hubu, tak rovněž i rezidentům dané oblasti, pro které z důvodů zhoršených parkovacích podmínek v Karlíně bude tato nabídka velmi atraktivní.

Na základě informací a výpočtů popsanych výše, bylo možné stanovit celkové příjmy, které jsou zobrazeny v Tabulce 19.

<b>SHRNUTÍ CELKOVÝCH ROČNÍCH PŘÍJMŮ Z INVESTICE PŘI PLNÉ OBSAZENOSTI</b>			
<b>Typ příjmu</b>	<b>€/m²/měsíc</b>	<b>Kč/m²/měsíc</b>	<b>Kč/rok</b>
<i>Kanceláře</i>	17	434 Kč	63 464 400 Kč
<i>Coworking</i>	44	1 121 Kč	72 641 647 Kč
	<b>€/místo/měsíc</b>	<b>Kč/místo/měsíc</b>	
<i>Parkování</i>	150	3 825 Kč	10 006 200 Kč
<b>Σ CELKOVÉ PŘÍJMY Z INVESTICE za rok bez DPH</b>			<b>146 112 247 Kč</b>

Tabulka 19: Shrnutí celkových příjmů při plné obsazenosti (Zdroj: vlastní tvorba)

Tyto příjmy jsou nicméně generovány při plné 100% obsazenosti, což nereflexuje realitu trhu. V dalších výpočtech tak budou upraveny a bude uvažována určitá míra neobsazenosti, která se bude lišit na základě zvoleného scénáře.

### 7.3 Stanovení nákladů a výdajů

Při stanovování nákladů a výdajů bylo identifikováno pět druhů výdajů, které jsou nezbytné pro zajištění bezproblémového chodu celé administrativní budovy, respektive investičního projektu, a jako šestý druh je nutné v této části práce zmínit odpisy.

Jak již bylo popsáno v kapitole 2.2.3 *Odpisy*, odpisy nejsou výdajem v pravém slova smyslu, nicméně se mezi ně uvádějí a snižují tak základ pro výpočet daně z příjmu. V případě této investice musí být projekt zařazen do odpisové skupiny 6, tudíž bude odpisován 50 let, a to lineárním způsobem. Výše ročního odpisu je tak vypočtena v Tabulce 20, kde odpisovaná hodnota odpovídá celkovým investičním nákladům bez nákladů na akvizici pozemku.

<b>ODPISY</b>	
celková investice na stavební objekty	940 756 942 Kč
počet let odpisování	50 let
<b>Roční odpis</b>	<b>18 815 139 Kč/rok</b>

Tabulka 20: Výpočet výše ročního odpisu (Zdroj: vlastní tvorba)

Druhý výdaj plyne přímo z provozu kancelářské budovy, přesněji řečeno z její části věnované servisovaným kancelářím. Veškeré náklady plynoucí z provozu tohoto typu kanceláří jsou přefakturovány přímo na koncového uživatele prostoru. V sestavovaném cash flow tak pro provoz tohoto typu kanceláří nebudou figurovat. Nájemce totiž kromě nájemného platí rovněž i servisní poplatek, který právě pokrývá náklady na chod kanceláří a který je stanoven v Kč za m².

U pražských kancelářských budov třídy A se servisní poplatky zpravidla pohybují od 95 do 115 Kč/m²/měsíc (14). Pro účely finančního modelu bude uvažován servisní poplatek ve výši 100 Kč/m²/měsíc.

Tento poplatek tak pokrývá provoz, údržbu, úklid, opravu světel, klimatizace či vytápění, potrubí a dalších rozvodů a instalací, případně i kanalizace. Dále zahrnuje náklady na požární ochranu a prevenci, chod výtahů a telekomunikačního systému v budově, spotřebu energií ve společných



prostorech i služby bezpečnostní agentury. Spotřeba energií přímo v pronajímané části kanceláří je zcela přefakturována na nájemce, a nebude tak u servisovaných kanceláří uvažována.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že majitel bude provozní náklady platit pouze v případě, kdy bude některá část ze servisovaných kancelářských prostor neobsazená. Jak bude popsáno níže v části 8.1 *Realistický scénář*, neobsazenost prostor pro tuto kancelářskou budovu je v případě realistického scénáře, který věrně odráží aktuální stav trhu, stanovena na 4 %. Majitel tak bude muset z 4 % kancelářské plochy pronajímané jako servisované kanceláře stále platit servisní poplatek 100 Kč/m<sup>2</sup>/měsíc, ten ale nebude následně možné požadovat po nájemci. Roční náklady u realistického scénáře, které tímto způsobem nejdou přefakturovat na finálního uživatele, a které tak bude muset uhradit sám majitel, jsou uvedeny v Tabulce 21.

NEPŘEFAKTUROVANÉ NÁKLADY ze servisovaných kanceláří		
neobsazené m <sup>2</sup>	488	m <sup>2</sup>
náklad na neobsazený m <sup>2</sup> za měsíc	100	Kč/m <sup>2</sup>
<b>Σ nepřefakturované náklady bez DPH</b>	<b>585 600</b>	<b>Kč/rok</b>

Tabulka 21: Výpočet ročních nákladů na provoz servisovaných kanceláří (Zdroj: vlastní tvorba)

Obdobným typem výdaje jako předchozí jsou náklady na provoz coworkingového centra. V tomto případě nejsou provozní náklady přefakturovány na členy, kteří využívají služeb hubu. Provozovatel tak musí servisní poplatek za provoz budovy a zajištění chodu coworkingové části uhradit sám. Kromě servisního poplatku tak musí být vykalkulovány i provozní výdaje coworkingového hubu. Jejich odhad byl proveden porovnáním s náklady vzorové kancelářské budovy a vypočtením jejich spotřeb energií a dalších médií na 1 m<sup>2</sup>.

Celý výpočet spotřeb energií a médií je uveden v Příloze 1 části Přehled provozních výdajů. Pro výpočet spotřeby elektrické energie byla použita předpokládaná spotřeba na m<sup>2</sup> kancelářských budov s energetickým štítkem C uvedená v (67) a cena uvedená (68). Při výpočtu spotřeby vody bylo postupováno dle (69) a ceny stanoveny dle ceníku (70). Pro výpočet spotřeby energií a tepla pro klimatizaci a vytápění bylo vycházeno z (71) a ceny byly převzaty z (68) a (72).

Jak vyplývá z výpočtu v Příloze 1, náklady na provoz 1 m<sup>2</sup> coworkingového hubu vychází přibližně na 130 Kč. Vzhledem k tomu, že se jedná pouze o orientační výpočet, jehož výsledek může v případě uvažovaného investičního projektu okolo této hodnoty kolísat, bude pro jistotu počítáno s částkou 150 Kč/m<sup>2</sup>/měsíc v případě spotřeby energií. K tomuto bude připočten ještě servisní poplatek ve výši 100 Kč/m<sup>2</sup>/měsíc. Celkové náklady na provoz 1 m<sup>2</sup> tak budou činit 250 Kč/m<sup>2</sup>/měsíc bez DPH.

V Tabulce 22 jsou tak vidět celkové roční provozní náklady coworkingového hubu.

PRŮMĚRNÉ PROVOZNÍ NÁKLADY - COWORKING		
celková plocha coworkingu	5 400	m <sup>2</sup>
náklad na provoz 1 m <sup>2</sup> za měsíc	250	Kč/m <sup>2</sup>
<b>Σ provozní náklady - coworking bez DPH</b>	<b>16 200 000</b>	<b>Kč/rok</b>

Tabulka 22: Výpočet provozních nákladů coworkingového hubu (Zdroj: vlastní tvorba)

Dalším typem výdajů jsou výdaje na úpravu a přestavbu kanceláří. Vzhledem ke konkurenčnímu boji je ze strany majitele zvyklostí finančně se podílet na nákladech plynoucích z přestavby či úprav stávajících prostor tak, aby vyhovovaly požadavkům nového nájemníka.

Majitel obvykle hradí náklady na nové podlahy, stropy, osvětlení. Nejedná se ale o standard, jelikož rozdílní nájemníci mohou s majitelem vyjednat jinou výši kontribuce (14). Náklady na přestavbu 1 m<sup>2</sup> kancelářského prostoru pro nového nájemníka se pohybují v rozmezí 250 až 500 € (14), přičemž



v tomto projektu bude uvažováno s náklady 300 €/m<sup>2</sup> a spoluúčastí majitele na přestavbě kancelářských prostor ve výši 50 %.

Náklady na úpravu a přestavbu jsou uvažovány pouze u kanceláří, které budou pronajímány jako servisované, ne tedy u coworkingového centra. Jelikož servisované kanceláře budou mít delší nájemní smlouvy, nebudou náklady na tyto úpravy každý rok stejné, nicméně pro potřeby finančního modelu budou zprůměrovány a použity tak jako roční náklad.

Předpokladem pro to, aby nový nájemník získal zmiňovanou kontribuci na přestavbu, je nájemní smlouva uzavřená minimálně na deset let. Proto je uvažováno, že přestavovaná plocha bude představovat 40 % z celkové plochy, jelikož ne všichni nájemci budou uzavírat takto dlouhé nájemní smlouvy a rovněž část nájemníků smlouvy prodlouží a úpravy a přestavby prostor nebudou potřeba.

Jak již bylo vysvětleno, pro snazší orientaci a výpočet je poté tento náklad počítán jako roční, aby byla zohledněna rozdílná délka smluv, a tedy i potenciální další kontribuce do nové přestavby.

Průměrné roční náklady jsou tak uvedeny v Tabulce 23.

ÚPRAVA, PŘESTAVBA KANCELÁŘÍ		
% z celkové plochy k úpravě	40,00	%
m <sup>2</sup> k úpravě	4 880	m <sup>2</sup>
náklady	7 650	Kč/m <sup>2</sup>
kontribuce majitele na přestavbu	50,00	%
<b>Σ náklady na úpravu a přestavbu kanceláří bez DPH</b>	<b>1 866 600</b>	<b>Kč/rok</b>

Tabulka 23: Průměrné roční náklady na přestavbu kanceláří (Zdroj: vlastní tvorba)

Jako další je uveden výdaj na marketing a propagaci neboli *MAREX (Marketing Expenditures)*. Ten je podstatný především kvůli propagaci coworkingového centra. Pro tyto účely tak budou připraveny nové webové stránky a nová mobilní aplikace pro všechny členy, prostřednictvím které bude možné rezervovat si zasedací místnost, popřípadě jiné nabízené služby či být v kontaktu s dalšími členy coworkingového hubu.

Dle kalkulací společností zabývajících se tvorbou webových stránek a mobilních aplikací (73) vychází tvorba nové webové stránky přibližně na 80 000 Kč, mobilní aplikace poté 130 000 Kč, obojí disponuje rezervačním systémem. Měsíční paušál pro správu vychází na 3 500 Kč jak za webovou stránku, tak i za aplikaci. Celkem tedy měsíční správa stojí 7 000 Kč. V rámci tohoto paušálu je zahrnut i webhosting a doména, stejně tak i zpracování požadavků na úpravu a editaci.

Tento jednorázový náklad je uvažován v časovém horizontu pěti let, po takové době dojde k redesignu webové stránky i aplikace. Ročně tak výroba a správa webové stránky a mobilní aplikace vychází na 122 000 Kč.

Druhou položkou budou výdaje na speciální akce pořádané majitelem budovy pro její nájemníky. Tyto akce budou pořádané minimálně dvakrát ročně, a to například v rámci Velikonoc a Vánoc. Výdaje na tyto propagační akce jsou odhadnuty přibližně na 850 000 Kč.

Poslední položkou jsou výdaje spojené s tiskem reklamních materiálů jako letáků a brožur a jejich grafickou přípravou, případně i dalších reklamních předmětů. Kalkulací (74) byly výdaje přibližně odhadnuty na 300 000 Kč na rok.

MARKETING A PROPAGACE		
webová stránka, mobilní aplikace	122 000	Kč
speciální akce	850 000	Kč
grafika, tisk	300 000	Kč
<b>Σ náklady na marketing a propagaci bez DPH</b>	<b>1 272 000</b>	<b>Kč/rok</b>

Tabulka 24: Náklady na marketing a propagaci (Zdroj: vlastní tvorba)

Jako poslední je uvedena daň z nemovitosti, která není přefakturována jako součást servisního poplatku přímo na nájemce. Při výpočtu daně z nemovitosti bylo nejprve třeba stanovit základní parametry:

- výměra pozemku: 5 639 m<sup>2</sup>
- druh pozemku: zastavěná plocha a nádvoří
- zastavěná plocha: 4 380 m<sup>2</sup>
- druh stavby: prostory pro ostatní podnikatelskou činnost
- počet nadzemních podlaží mimo přízemí: 6
- místní koeficient: Praha 8 – koeficient 5

Z Daňového portálu Ministerstva financí ČR byl dále zjištěn koeficient podle § 11 odst. 3 a 4 zákona o dani z nemovitých věcí (75), který pro lokaci činí 1,5. V září 2019 byl navíc zvýšen místní koeficient na 2 (76), což znamená, že všechny komerční nemovitosti určené k podnikání zaplatí dvojnásobnou daň z nemovitosti.

Na základě těchto informací byla daň z nemovitosti vypočtena pomocí (77) a upravena o komerční koeficient 1,5 a následně o místní koeficient 2. Daň z nemovitosti tak pro tento projekt činí 193 914 Kč za rok.

Vzhledem k tomu, že nelze předpokládat, že by po celou životnost projektu byla fiskální politika České republiky neměnná, bude po deseti letech uvažováno s 5% navýšením daně z nemovitosti. Tato indexace bude uvažována jako ochrana proti riziku zvýšení daně.

Celkové roční výdaje na provoz investičního projektu jsou shrnuty v Tabulce 25.

ROČNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	
Odpisy	18 815 139 Kč
Nepřefakturované náklady ze servisovaných kanceláří	585 600 Kč
Průměrné provozní náklady – coworking	16 200 000 Kč
Úprava, přestavba kanceláří	1 866 600 Kč
Marketing a propagace	1 272 000 Kč
Daň z nemovitosti	193 914 Kč
<b>Σ CELKOVÉ ROČNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY bez DPH</b>	<b>38 933 253 Kč</b>

Tabulka 25: Celkové roční provozní náklady (Zdroj: vlastní tvorba)

Zmiňované výdaje jsou až na jednu výjimku neměnné a u všech scénářů budou shodné. Zmiňovanou výjimkou je položka nepřefakturovaných nákladů ze servisovaných kanceláří. Výše výdajů plynoucí z této položky je odvislá od neobsazenosti, která je, jak bude popsáno níže u realistického scénáře, stanovena na 4 %. Tato položka se tak bude při analýze scénářů měnit v závislosti na zvolených parametrech daného scénáře.

## 8 Analýza scénářů

Příjmy a výdaje plynoucí z investičního projektu jsou popsány v kapitolách výše. Pro sestavení cash flow projektu je tak nutné nastavit zbylé parametry, které budou vstupovat do finančního modelu cash flow a ovlivňovat ho. Pro účely citlivostní analýzy tak byla zvolena metoda scénářů, při které budou vybrané proměnné upravovány nebo stanoveny tak, aby bylo možné zjistit, jaký vliv mají na sestavený finanční model investičního projektu.

Tyto parametry budou zkoumány ve třech scénářích – optimistickém, realistickém a pesimistickém. Výchozím scénářem pro provádění citlivostní analýzy bude realistický scénář. Jak u optimistického, tak pesimistického scénáře pak budou pozměněny některé proměnné tak, aby bylo možné stanovit, jakou a jak výraznou změnu způsobí při srovnání s realistickým scénářem.

Parametry vstupující do jednotlivých scénářů budou nejprve okomentovány a následně na základě modelu sestaveného v programu MS Excel vyhodnoceny.

### 8.1 Realistický scénář

Jak již bylo popsáno výše, realistický scénář bude výchozím scénářem pro provádění citlivostní analýzy. Veškeré parametry realistického scénáře jsou nastaveny tak, aby plně korespondovaly s reálným vývojem na trhu. Jejich výčet společně s danou sazbou nebo celkovou hodnotou v Kč je uveden v Tabulce 26.

ZÁKLADNÍ PARAMETRY INVESTICE – realistický scénář	
Celkové investiční náklady	1 092 164 092 Kč
Roční výnos při plné obsazenosti	146 112 247 Kč
Roční provozní náklady při dané neobsazenosti	38 915 685 Kč
Vlastní zdroje v % z celkové investice	30,00%
Vlastní zdroje	327 649 228 Kč
Úvěr v % z celkové investice	70,00%
Výše úvěru	764 514 864 Kč
Splatnost úvěru (v letech)	20,0
Úroková sazba úvěru (p.a.)	2,10%
Požadované zhodnocení (p.a.)	4,50%
WACC	2,54%
Indexace nákladů – inflace	2,0%
Neobsazenost	4,0%
Valorizace výnosů	0,40%
Sazba daně z příjmů právnických osob	19,00%

Tabulka 26: Finanční parametry ovlivňující cash flow projektu u realistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak je patrné z Tabulky 26, poměr mezi vlastními zdroji investice a cizím zdrojem financování je 30:70. Tento poměr plně odpovídá průzkumům (7) financování výstavbových investičních projektů, kde jsou banky ochotné financovat investiční projekt týkající se výstavby kancelářských budovy až do výše 74 % z jejích nákladů na výstavbu. Tzv. *Loan-to-Cost Ratio* bude v případě tohoto investičního projektu trochu nižší a bude dosahovat hodnoty 70 %. Zbýlých 30 % bude financováno z vlastních zdrojů.

Předpokladem pro získání úvěru v takovéto výši je nutnost mít smluvně vázanou určitou část pronajímané plochy již při žádosti o financování. Požadované *Pre-let Ratio* pro kancelářské budovy

je v případě České republiky minimálně 48 % (7). Tuto podmínku bude nicméně uvažovaný projekt splňovat, navíc již od začátku provozní části bude vykazovat obsazenost 96 %.

Výše úrokové sazby a doba splatnosti úvěru bude opět korespondovat s čísly uvedenými ve zmiňovaném průzkumu (7). Autoři v něm uvádí, že maximální doba splatnosti úvěrů poskytovaných pro financování kancelářských budov v České republice je přibližně 25 let. Úroková sazba je v České republice jednou z nejnižších v Evropě a začíná na přibližně 2 %. Pro uvažovaný investiční projekt tak bude doba splatnosti úvěru stanovena na 20 let a úroková sazba bude 2,1 % p.a.

Při stanovování dalších parametrů vstupujících do cash flow jsou určující výsledky analýz z částí 6.1 *PEST analýza* a 6.2 *Stanovení diskontní míry*. V této části práce je popsán vývoj inflace a rovněž *Prime Yield*, což je ukazatel, který bude pro účely této práce představovat požadované zhodnocení.

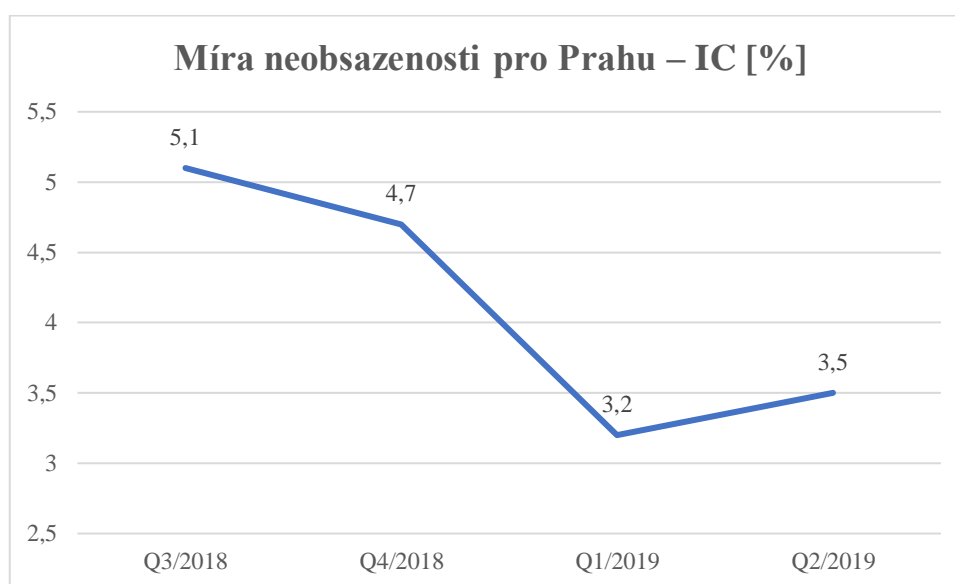
V případě inflace z analýzy vyplývá, že v posledních letech osciluje okolo hranice 2 %, což je i úroveň, které se snaží ČNB dlouhodobě držet. Proto bude 2% inflační míra použita i v sestaveném cash flow.

Jak plyne z analýzy *Prime Yield* v části 6.2.4 *Vývoj Prime Yield*, tento ukazatel zaznamenal v posledních letech pokles, což mimo jiné znamená, že investice do kancelářských budov nejsou hodnoceny jako rizikové. Jak již bylo vysvětleno výše, na základě porovnání s obdobnými projekty bude požadovaná míra zhodnocení stanovena na 4,5 %.

Na základě požadovaného zhodnocení a úrokové sazby pro zdroj cizího financování je možné stanovit ukazatel WACC, který uvažuje rozdílné zdroje pro krytí investice. V případě realistického scénáře WACC činí 2,54 %.

Významným faktorem, který velmi zásadně ovlivňuje celé cash flow a výstupy k jeho vyhodnocení, je míra neobsazenosti. Ta byla analyzována v části 6.2.1 *Vývoj míry neobsazenosti*. Vzhledem k tomu, že se míra neobsazenosti v Praze pohybuje okolo 4,6 %, bude míra neobsazenosti uvažovaného investičního projektu vycházet z tohoto čísla.

Pro přesnější stanovení tohoto parametru byla analyzována data týkající se neobsazenosti přímo v oblasti Praha – IC, kde je tento investiční projekt realizován. Jak vyplývá z Grafu 16, ve vnitřním centru Prahy je neobsazenost dokonce nižší, než je tomu u průměrné hodnoty, a v posledním sledovaném kvartálu se pohybovala okolo 3,5 %.



Graf 16: Vývoj míry neobsazenosti v Praze – IC (Zdroj: vlastní tvorba dle (51))

Vzhledem k tomu, že část objektu bude provozována jako coworkingové centrum, u něž jsou kratší nájemní, respektive členské smlouvy, a také kratší výpovědní lhůty, a hrozí tak, že bude častěji hledán nový člen hubu, bude míra neobsazenosti mírně navýšena na 4 % tak, aby korespondovala s riziky plynoucími z výše zmiňovaných informací.

Další proměnnou ovlivňující výši nájemného bude v případě nájmu servisovaných kanceláří a parkovacích stání meziroční valorizace, která bude činit 0,40 %. U pronájmu v coworkingovém hubu budou příjmy upravovány o 2,4 %, kde 0,4 % představuje valorizaci jako v případě servisovaných kanceláří, nicméně budou zde přidány ještě další 2 % navíc, která představují inflaci, respektive rostoucí náklady majitele na provoz coworkingového hubu, které budou tímto způsobem kompenzovány.

## 8.2 Vyhodnocení realistického scénáře

Na základě parametrů stanovených v části 8.1 *Realistický scénář* byl v programu MS Excel sestaven model pro vyhodnocení dané investice. Ta bude vyhodnocována po 25 letech činnosti, tedy v době, kdy bude budova v polovině odpisování.

Do sestaveného modelu vstupují již výše vypočtené příjmy a výnosy, výdaje a náklady a stanovené parametry pro realistický scénář. Na základě těchto vstupů bylo sestaveno cash flow pro efektivnosti a následně i jeho diskontovaná varianta. Obě tato cash flow byla přepočtena i na kumulativní variantu, ze které je možné vyčíst dobu návratnosti, a to jak prostou, tak i diskontovanou. Jako poslední bylo vypočteno cash flow pro efektivnost s vlivem financování.

Jak již bylo popsáno v teoretické části v kapitole 2.1.1 *Statické metody* a 2.1.2 *Dynamické metody*, pro vyhodnocování tohoto investičního projektu bude použito následujících pět metod. Ze statických metod je to prostá a diskontovaná doba návratnosti, z dynamických poté vnitřní výnosové procento *IRR*, čistá současná hodnota *NPV* a index ziskovosti *PI*.

### Vnitřní výnosové procento, čistá současná hodnota a index ziskovosti

Jak již bylo zmiňováno v teoretické části, všechny tři zvolené dynamické metody vyhodnocování investice zohledňují faktor rizika, který v tomto případě představuje diskont v podobě požadovaného zhodnocení. V případě realistického scénáře byla zvolena požadovaná výnosnost 4,5 %.

Nejprve bylo vypočteno vnitřní výnosové procento *IRR*, a to za pomoci funkce *MÍRA.VÝNOSNOSTI*, do které byla vložena časová řada jednotlivých cash flow pro efektivnost generovaných od roku 0 až po rok 25.

Díky této funkci bylo zjištěno, že vnitřní výnosové procento pro reálný scénář uvažovaného investičního projektu je 6,25 %. Tento výsledek musí být pro rozhodnutí, zda je dostačující, či nikoliv, porovnán jak s *WACC*, tak i s požadovanou výnosností.

V případě *WACC*, kdy je brán v úvahu zdroj financování investice, je pro kladné rozhodnutí o realizaci nutné, aby vnitřní výnosové procento bylo větší než *WACC*, které je u realistického scénáře 2,54 %. Díky tomu, že *IRR* u tohoto projektu činí 6,25 %, je tato podmínka splněna.

Důležitější ovšem je vyhodnocení *IRR* vůči požadované výnosnosti. U realistického scénáře byla požadovaná výnosnost stanovena na 4,5 %, z čehož vyplývá, že *IRR* dosahující hodnoty 6,25 % je větší a vyhoví tak i tomuto požadavku.

V případě vyhodnocování realistického scénáře na základě čisté současné hodnoty *NPV* byla ve finančním modelu investice v MS Excel použita funkce *ČISTÁ.SOUČHODNOTA*, kde je nejprve

nutné doplnit požadovanou výnosnost, respektive diskontní míru, a poté opět časovou řadu cash flow pro efektivnost od roku 0 až po rok 25.

Jak již bylo popsáno v teoretické části, u vyhodnocování NPV platí, že při kladném NPV je projekt akceptovatelný. Při zvolené diskontní míře 4,5 % vyšlo u realistického scénáře NPV 221 409 587 Kč, investiční projekt tak na základě této metody může být hodnocen jako vhodný k realizaci.

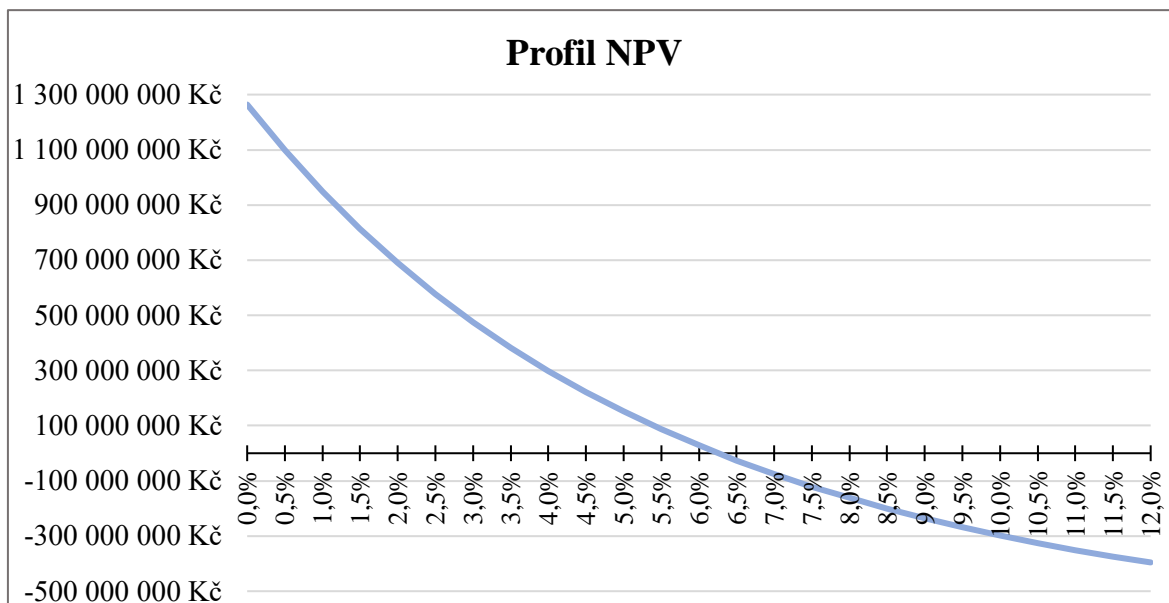
Pro lepší představu o tom, jak se vyvíjí NPV v závislosti na diskontní míře, respektive požadovaném zhodnocení, byl sestaven profil NPV, který je znázorněn v Tabulce 27.

<b>Profil NPV</b>	
0,0%	1 263 932 924 Kč
0,5%	1 098 373 122 Kč
1,0%	948 488 279 Kč
1,5%	812 640 970 Kč
2,0%	689 379 069 Kč
2,5%	577 413 426 Kč
3,0%	475 598 383 Kč
3,5%	382 914 739 Kč
4,0%	298 454 853 Kč
4,5%	221 409 587 Kč
5,0%	151 056 872 Kč
5,5%	86 751 673 Kč
6,0%	27 917 174 Kč
6,5%	-25 962 966 Kč
7,0%	-75 351 429 Kč
7,5%	-120 663 241 Kč
8,0%	-162 271 056 Kč
8,5%	-200 509 829 Kč
9,0%	-235 680 934 Kč
9,5%	-268 055 804 Kč
10,0%	-297 879 153 Kč
10,5%	-325 371 833 Kč
11,0%	-350 733 355 Kč
11,5%	-374 144 135 Kč
12,0%	-395 767 486 Kč

Tabulka 27: Profil NPV u realistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak je patrné z Tabulky 27, při realistickém scénáři je nejvyšší možná diskontní míra, při které projekt bude ještě generovat kladné NPV, 6 %. Od hodnoty 6,5 % je již NPV záporné.

Průběh profilu NPV v závislosti na požadované míře zhodnocení je rovněž zobrazen v Grafu 17. Z toho jde odečíst, že hodnota NPV rovna nule, tedy průsečík křivky s osou, se nachází mezi 6 a 6,5 %. Nicméně vzhledem k tomu, že IRR je definováno jako taková hodnota, při které je NPV rovno 0, lze tuto hodnotu přesně stanovit na 6,25 %.



Graf 17: Grafické znázornění profilu NPV u realistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak již bylo popsáno v teoretické části, výpočet a vyhodnocení NPV je vhodné doplnit výpočtem indexu ziskovosti PI, který sám by sám o sobě neměl být jedinou metodou pro rozhodování o realizaci investice.

Index ziskovosti PI byl vypočten jako poměr sumy diskontovaných cash flow pro efektivnost od roku 1 do roku 25 včetně a počáteční investicí v roce 0 v absolutní hodnotě. Takto vypočtený index ziskovosti PI činí 1,21. Jak bylo popsáno v teoretické části, projekty dosahující hodnoty PI větší než 1 jsou považovány za akceptovatelné, tudíž i tento investiční projekt tak může být hodnocen.

Souhrn všech výsledků vyhodnocovaných dynamických metod je uveden v Tabulce 28.

VYHODNOCENÍ DYNAMICKÝCH METOD PO 25 LETECH	
Vnitřní výnosové procento IRR	6,25%
Čistá současná hodnota NPV	221 409 587 Kč
Index ziskovosti PI	1,21

Tabulka 28: Výsledky vyhodnocení realistického scénáře pomocí dynamických metod (Zdroj: vlastní tvorba)

Všechny dynamické metody použité k vyhodnocení realistického scénáře ukazují, že projekt je akceptovatelný a lze jej doporučit k realizaci.

### Prostá a diskontovaná doba návratnosti

Jako doplňující statická metoda pro vyhodnocení investice byla zvolena doba návratnosti, respektive diskontovaná doba návratnosti. Doba návratnosti indikuje, po kolika letech dojde k návratnosti počáteční investice do projektu, a to jak investice z vlastních, tak i cizích zdrojů.

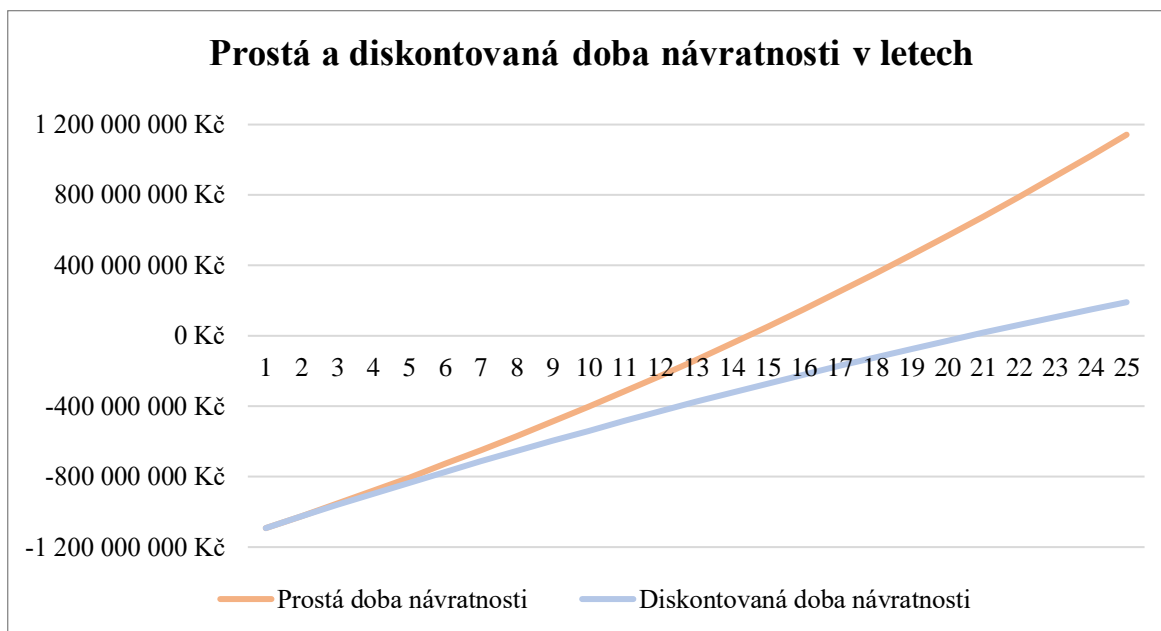
Pro zjištění prosté doby návratnosti bylo ve finančním modelu využito kumulované cash flow pro efektivnost. Z něj vyplynulo, že první kumulovaná hodnota, která vyjde kladná, nastane ve 14. roce.

Pro výpočet diskontované doby návratnosti bylo použito kumulované diskontované cash flow pro efektivnost. V něm se první kladná hodnota objevuje ve 20. roce životnosti projektu.

VYHODNOCENÍ PO 25 LETECH	
Prostá doba návratnosti (v letech)	14
Diskontovaná doba návratnosti (v letech)	20

Tabulka 29: Prostá a diskontovaná doba návratnosti v letech u realistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Pro srovnání prosté a diskontované doby návratnosti byl vytvořen i Graf 18, ve kterém lze návratnost odečíst z průsečíku jednotlivých křivek s osou vycházející z nulové hodnoty.



Graf 18: Prostá a diskontovaná doba návratnosti u realistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak je patrné z Grafu 18 a jak již bylo popsáno výše, prostá doba návratnosti nastane v průběhu 14. roku životnosti investice, diskontovaná doba návratnosti poté v průběhu 20. roku. Díky hodnotám ve finančním modelu v Příloze 1 je dále jasné, že po 25 letech bude hodnota investice dosahovat kladných hodnot, a to jak pro prostou variantu cash flow, tak i pro diskontovanou variantu. Vzhledem k tomu, že obě zkoumané doby návratnosti jsou kratší než doba, během které je projekt vyhodnocován, může být investice i z tohoto pohledu považována za akceptovatelnou.

### 8.3 Optimistický scénář

Pro potřeby citlivostní analýzy byly v optimistickém scénáři upraveny tři proměnné tak, aby bylo možné zkoumat, jak budou měnit výsledky v porovnání s realistickým scénářem. Oproti tomu se liší v míře neobsazenosti, v poměru vlastních a cizích zdrojů financování a v požadované míře zhodnocení.

Základním předpokladem u změny parametrů je, že se nepotvrdí výstupy zjištěné v části 6.1 *PEST analýza* a očekávaná ekonomická recese se nedostaví nebo její důsledky na trh nebudou tak výrazné a trh se bude i nadále vyvíjet velmi příznivým směrem. Místní ekonomika bude i nadále růst a poptávka po nových kancelářských prostorech poroste i nadále.

Díky tomu bude uvažována nižší neobsazenost než v případě realistického scénáře. U toho je počítáno s 4% neobsazeností, u optimistického scénáře bude neobsazenost snížena na 3,0 %, což je o 0,5 procentního bodu méně, než kolik je reálná neobsazenost v oblasti Praha – IC v Q2/2019.



Jak již bylo popsáno v předchozích částech práce, míra neobsazenosti ovlivňuje dva vstupy do finančního modelu. A to celkové roční výnosy a nepřefakturované náklady ze servisovaných kanceláří. Snížení neobsazenosti o 1 % má za následek to, že roční výnosy z pronájmů vzrostou o 1 461 122 Kč.

V případě nepřefakturovaných nákladů ze servisovaných kanceláří nebude majitel nemovitosti muset platit servisní poplatek ze 4 % plochy ale pouze ze 3 %, což má za následek pokles těchto nákladů ve výši 142 008 Kč za rok. Celkově tak dojde k vylepšení vstupů do cash flow oproti realistickému scénáři o 1 603 130 Kč.

Druhým upraveným parametrem je poměr vlastních a cizích zdrojů použitých pro financování investice. V realistickém scénáři byl poměr 30:70, v optimistickém bude výše vlastních zdrojů navýšena na 40 % a procento cizích zdrojů tak klesne na 60 %. Výše jednotlivých zdrojů financování v Kč je znázorněna v Tabulce 27.

<b>ZÁKLADNÍ PARAMETRY INVESTICE – optimistický scénář</b>	
<b>Celkové investiční náklady</b>	1 092 164 092 Kč
<b>Roční výnos při plné obsazenosti</b>	146 112 247 Kč
<b>Roční provozní náklady při dané neobsazenosti</b>	38 773 677 Kč
<b>Vlastní zdroje v % z celkové investice</b>	40,00%
<b>Vlastní zdroje</b>	436 865 637 Kč
<b>Úvěr v % z celkové investice</b>	60,00%
<b>Výše úvěru</b>	655 298 455 Kč
<b>Splatnost úvěru (v letech)</b>	20,0
<b>Úroková sazba úvěru (p.a.)</b>	2,10%
<b>Požadované zhodnocení (p.a.)</b>	4,00%
<b>WACC</b>	2,62%
<b>Indexace nákladů – inflace</b>	2,0%
<b>Neobsazenost</b>	3,0%
<b>Valorizace výnosů</b>	0,40%
<b>Sazba daně z příjmů právnických osob</b>	19,00%

Tabulka 30: Finanční parametry ovlivňující cash flow projektu u realistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Vzhledem k předpokladu, že si ekonomika povede dobře a investice do kancelářské budovy bude i nadále považována za bezpečnou a riziko investování do obdobných projektů bude nadále klesat, bude snížena i požadovaná míra zhodnocení, a to místo 4,5 %, jak bylo stanoveno u realistického scénáře, na 4 %. Jak je patrné z Tabulky 27 a jak bylo již psáno výše, ostatní parametry ovlivňující finanční model zůstávají stejné.

## 8.4 Vyhodnocení optimistického scénáře

Stejně jako u vyhodnocování realistického scénáře bylo i pro vyhodnocení optimistické varianty zvoleno pět metod, které určí, zda je investiční projekt akceptovatelný, či nikoliv. I zde byly metody vyhodnocovány po 25 letech životnosti investice.

Opět byl vytvořen finanční model v programu MS Excel, do kterého byly tentokrát dosazeny parametry zvolené pro optimistický scénář. Základním předpokladem při vyhodnocování tohoto scénáře je, že vzhledem k vylepšeným parametrům by měl stejně jako realistický scénář vyhovět požadavkům a investice by měla být akceptovatelná.

### Vnitřní výnosové procento, čistá současná hodnota a index ziskovosti

Stejný postup, jaký byl aplikován u realistického scénáře, byl aplikován i u optimistického. Při výpočtu vnitřního výnosového procenta byla opět v programu MS Excel použita funkce MÍRA.VÝNOSNOSTI, která byla aplikována na roky 0 až 25 vypočtených u cash flow pro efektivnost. Na základě tohoto výpočtu bylo zjištěno, že IRR pro optimistický scénář činí 6,52 %.

Ze srovnání s WACC, které je v tomto případě 2,62 %, vyplývá, že IRR je více než 2x větší, tudíž v tomto srovnání vyhoví. Obdobně je tomu i ve srovnání s požadovanou výnosností projektu, která byla u optimistického scénáře stanovena na 4 %. I v tomto případě platí, že je IRR větší, a to více než 2,5 %, tudíž z pohledu IRR je projekt akceptovatelný.

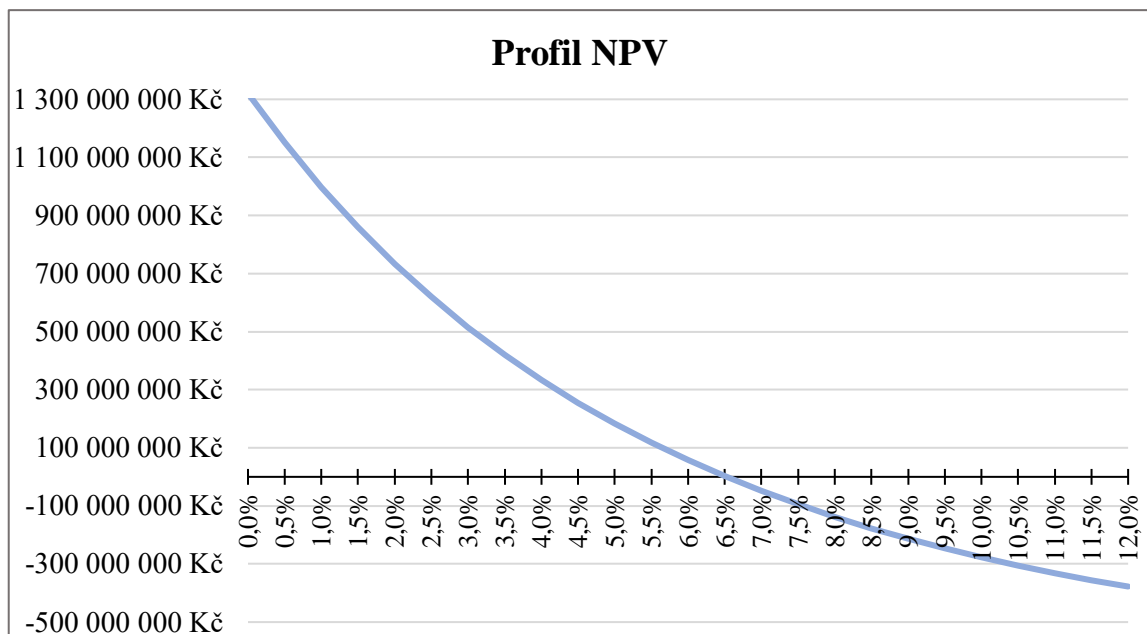
V případě čisté současné hodnoty NPV byla opět použita funkce ČISTÁ.SOUČHODNOTA, do které byly dosazeny hodnoty požadované výnosnosti a časová řada od roku 0 do roku 25 včetně vypočtená u cash flow pro efektivnost.

Na základě tohoto výpočtu bylo zjištěno, že NPV je při požadované výnosnosti 4 % kladné a činí 334 243 224 Kč. Znovu byl sestaven i profil NPV, jehož hodnoty jsou zobrazeny v Tabulce 31.

Profil NPV	
0,0%	1 320 173 964 Kč
0,5%	1 151 252 614 Kč
1,0%	998 283 653 Kč
1,5%	859 602 590 Kč
2,0%	733 733 168 Kč
2,5%	619 364 698 Kč
3,0%	515 332 273 Kč
3,5%	420 599 472 Kč
4,0%	334 243 224 Kč
4,5%	255 440 558 Kč
5,0%	183 456 985 Kč
5,5%	117 636 306 Kč
6,0%	57 391 657 Kč
6,5%	2 197 645 Kč
7,0%	-48 416 575 Kč
7,5%	-94 873 400 Kč
8,0%	-137 552 150 Kč
8,5%	-176 793 812 Kč
9,0%	-212 905 223 Kč
9,5%	-246 162 773 Kč
10,0%	-276 815 679 Kč
10,5%	-305 088 884 Kč
11,0%	-331 185 624 Kč
11,5%	-355 289 708 Kč
12,0%	-377 567 543 Kč

Tabulka 31: Profil NPV u optimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak je patrné z Tabulky 31, při parametrech optimistického scénáře by investice byla vyhodnocena jako akceptovatelná dokonce i při použití požadovaného zhodnocení ve výši 6,5 %. Od 7 % výše už je NPV záporné, a tudíž neakceptovatelné. Grafické znázornění závislosti výše NPV na diskontní míře je zobrazeno v Grafu 19.



Graf 19: Grafické znázornění profilu NPV u optimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

I zde je zřejmé, že nulové hodnoty NPV nabývá těsně za hodnotou 6,5 %, což plně koresponduje s tím, že IRR činí 6,52 %.

Z pohledu čisté současné hodnoty NPV by investice byla hodnocena jako akceptovatelná. Toto tvrzení je ještě vhodné podpořit výpočtem indexu ziskovosti PI.

Index ziskovosti PI byl opět vypočten jako poměr sumy diskontovaných cash flow pro efektivnost od roku 1 do roku 25 včetně a počáteční investicí v roce 0 v absolutní hodnotě. Takto stanovený index ziskovosti PI vyšel 1,32. V případě, že tento poměr vyjde větší než 1, může být investice hodnocena jako akceptovatelná, což je i případ tohoto investičního projektu.

VYHODNOCENÍ DYNAMICKÝCH METOD PO 25 LETECH	
Vnitřní výnosové procento IRR	6,52%
Čistá současná hodnota NPV	334 243 224 Kč
Index ziskovosti PI	1,32

Tabulka 32: Výsledky vyhodnocení optimistického scénáře pomocí dynamických metod (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak je patrné z Tabulky 32, IRR činí 6,52 % a je větší než požadovaná výnosnost ve výši 4 %, respektive WACC, který je 2,62 %. NPV je kladné a index ziskovosti PI je větší než 1. Všechny tyto výsledky hovoří pro realizaci investice.

### Prostá a diskontovaná doba návratnosti

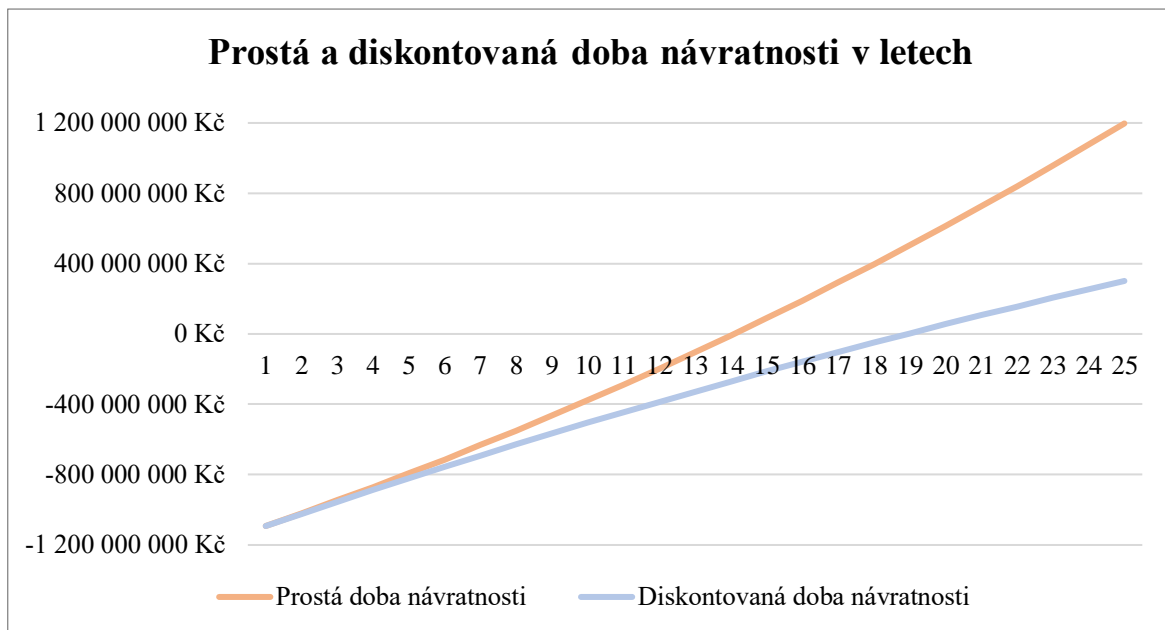
Stejně jako u realistické varianty byly zjišťovány dvě doby návratnosti, a to prostá a diskontovaná.

Prostá doba návratnosti byla zjištěna z kumulovaného cash flow pro efektivnost. První kladná hodnota tohoto cash flow byla v sestaveném finančním modelu pro optimistickou variantu zaznamenána v roce 14. V případě diskontované doby návratnosti bylo použito kumulované diskontované cash flow, u kterého byla kladná hodnota zaznamenána během 18. roku životnosti investice.

VYHODNOCENÍ PO 25 LETECH	
Prostá doba návratnosti (v letech)	14
Diskontovaná doba návratnosti (v letech)	18

Tabulka 33: Prostá a diskontovaná doba návratnosti v letech u optimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Jak plyne z Tabulky 33, prostá doba návratnosti nastala stejně jako u realistického scénáře ve 14. roce. Diskontovaná doba návratnosti byla v případě optimistického scénáře o rok kratší a nastala v průběhu 18. roku životnosti investice.



Graf 20: Prostá a diskontovaná doba návratnosti u optimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Z Grafu 20 je patrné, že prostá doba návratnosti nastane dříve než diskontovaná. Zároveň jak kumulované cash flow pro efektivnost, tak i kumulované diskontované cash flow pro efektivnost budou po 25 letech dosahovat kladných hodnot.

Vzhledem k tomu, že projekt je vyhodnocován po 25 letech životnosti a obě doby návratnosti nastanou dříve, může být i z tohoto pohledu projekt hodnocen jako akceptovatelný.

## 8.5 Pesimistický scénář

V případě pesimistického scénáře byly oproti realistickému změněny tři parametry, a to míra neobsazenosti, požadovaná výnosnost a úroková sazba úvěru.

Východím předpokladem u tohoto scénáře je, že trh zasáhne finanční krize, společnosti již neporostou takovým tempem, či spíše naopak budou muset propouštět zaměstnance, a tím pádem nebudou potřebovat tolik kancelářské plochy, které se tak budou zbavovat. Míra neobsazenosti oproti realistickému scénáři tudíž vzroste ze 4 % na 7 %.

Jak již bylo popsáno u optimistického scénáře, míra neobsazenosti má vliv na dva vstupy do finančního modelu, a to na celkové roční výnosy a nepřefakturované náklady ze servisovaných kanceláří. V případě prvního dojde k poklesu ročních výnosů z pronájmu o 4 383 367 Kč, naopak u nákladů na provoz servisovaných kanceláří dojde k nárůstu o 426 024 Kč. Při srovnání realistického a pesimistického scénáře jsou tak celkové vstupy do finančního modelu o 4 809 391 Kč horší.

Další změnou parametru plynoucí z finanční krize je navýšení úrokové sazby u získaného úvěru. U realistického scénáře tato sazba činila 2,1 %, u pesimistického scénáře bude navýšena, a to na 3,1 %. Stanovení této úrokové sazby vychází ze sazby PRIBOR v období minulé ekonomické recese v roce 2008. V tomto roce byla průměrná roční sazba PRIBOR 4,2 % (36). Při předpokladu, že očekávaná recese nebude tak výrazná, bude úroková sazba u pesimistického scénáře upravena na 3,1 %.

Jako poslední bude upraveno požadované zhodnocení. Vzhledem k ekonomické krizi, při které jsou investoři opatrnější, bude požadované zhodnocení navýšeno z 4,5 % u realistického scénáře na 6,5 % u pesimistického.

<b>ZÁKLADNÍ PARAMETRY INVESTICE – pesimistický scénář</b>	
<b>Celkové investiční náklady</b>	1 092 164 092 Kč
<b>Roční výnos při plné obsazenosti</b>	146 112 247 Kč
<b>Roční provozní náklady při dané neobsazenosti</b>	39 341 709 Kč
<b>Vlastní zdroje v % z celkové investice</b>	30,00%
<b>Vlastní zdroje</b>	327 649 228 Kč
<b>Úvěr v % z celkové investice</b>	70,00%
<b>Výše úvěru</b>	764 514 864 Kč
<b>Splatnost úvěru (v letech)</b>	20,0
<b>Úroková sazba úvěru (p.a.)</b>	3,10%
<b>Požadované zhodnocení (p.a.)</b>	6,50%
<b>WACC</b>	3,71%
<b>Indexace nákladů – inflace</b>	2,0%
<b>Neobsazenost</b>	7,0%
<b>Valorizace výnosů</b>	0,40%
<b>Sazba daně z příjmů právnických osob</b>	19,00%

Tabulka 34: Finanční parametry ovlivňující cash flow projektu u pesimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Veškeré vstupní parametry, včetně tří pozměněných, jsou uvedeny v Tabulce 34. Vliv těchto parametrů na finanční model investice bude zkoumán v následující části práce.

## 8.6 Vyhodnocení pesimistického scénáře

Pro vyhodnocení pesimistického scénáře bylo stejně jako u předchozích dvou scénářů využito metod statických a dynamických, tedy prosté a diskontované doby návratnosti a vnitřního výnosového procenta IRR, čisté současné hodnoty NPV a indexu ziskovosti PI. I zde byly výsledky jednotlivých metod posuzovány po 25 letech životnosti investice.

V programu MS Excel byl vytvořen finanční model, na který byly aplikovány parametry stanovené v předchozí kapitole. Oproti předchozím dvěma scénářům jsou u pesimistického scénáře vstupní parametry značně horší, a lze tedy předpokládat, že bude vyhodnocen jako neakceptovatelný.

### Vnitřní výnosové procento, čistá současná hodnota a index ziskovosti

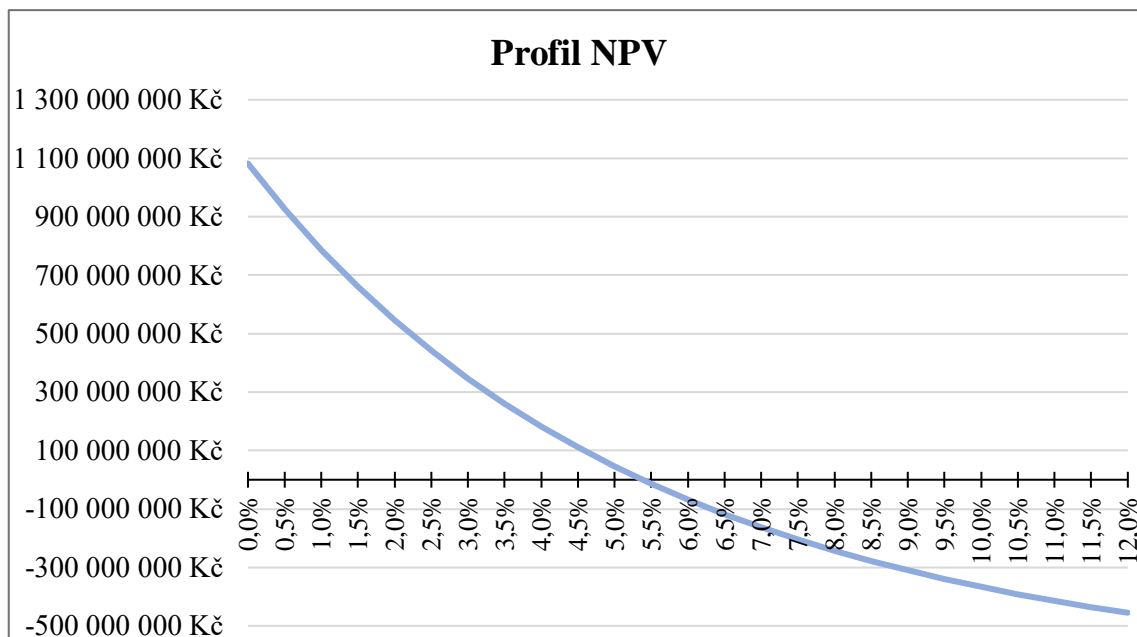
Stejně metody jako u předchozích dvou scénářů byly použity i u scénáře pesimistického. Jako první bylo pomocí funkce MIRA.VÝNOSNOSTI zjištěno vnitřní výnosové procento IRR. Jeho hodnota je 5,38 %, což je sice více než WACC ve výši 3,71 %, nicméně je menší než požadovaná výnosnost, která byla u pesimistického scénáře stanovena na 6,5 %. Vzhledem k tomu, že je v tomto ohledu směrodatné spíše srovnání s požadovanou výnosností, které IRR nevyhoví, je z tohoto pohledu projekt neakceptovatelný.

Jako druhá byla vyhodnocena čistá současná hodnota NPV. Funkcí ČISTÁ.SOUČHODNOTA, do které byla dosazena diskontní míra ve výši 6,5 % a hodnoty cash flow pro efektivnost od roku 0 do roku 25 včetně, bylo zjištěno, že při stanovené diskontní míře dosahuje NPV hodnoty - 117 604 057 Kč. Pro snadnější představu byl i zde vytvořen profil NPV, který ukazuje, při jakých hodnotách diskontní míry, dosahuje NPV kladných hodnot. Profil NPV je znázorněn v Tabulce 35.

<b>Profil NPV</b>	
<b>0,0%</b>	<b>1 082 141 810 Kč</b>
<b>0,5%</b>	<b>927 319 522 Kč</b>
<b>1,0%</b>	<b>787 296 897 Kč</b>
<b>1,5%</b>	<b>660 521 030 Kč</b>
<b>2,0%</b>	<b>545 615 222 Kč</b>
<b>2,5%</b>	<b>441 357 720 Kč</b>
<b>3,0%</b>	<b>346 663 154 Kč</b>
<b>3,5%</b>	<b>260 566 318 Kč</b>
<b>4,0%</b>	<b>182 207 983 Kč</b>
<b>4,5%</b>	<b>110 822 471 Kč</b>
<b>5,0%</b>	<b>45 726 773 Kč</b>
<b>5,5%</b>	<b>-13 689 003 Kč</b>
<b>6,0%</b>	<b>-67 970 016 Kč</b>
<b>6,5%</b>	<b>-117 604 057 Kč</b>
<b>7,0%</b>	<b>-163 028 031 Kč</b>
<b>7,5%</b>	<b>-204 633 663 Kč</b>
<b>8,0%</b>	<b>-242 772 524 Kč</b>
<b>8,5%</b>	<b>-277 760 468 Kč</b>
<b>9,0%</b>	<b>-309 881 542 Kč</b>
<b>9,5%</b>	<b>-339 391 449 Kč</b>
<b>10,0%</b>	<b>-366 520 607 Kč</b>
<b>10,5%</b>	<b>-391 476 854 Kč</b>
<b>11,0%</b>	<b>-414 447 848 Kč</b>
<b>11,5%</b>	<b>-435 603 195 Kč</b>
<b>12,0%</b>	<b>-455 096 336 Kč</b>

Tabulka 35: Profil NPV u pesimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Profil NPV byl opět znázorněn i graficky, a to v Grafu 21. Z něj je možné vyčíst, že nulovou hodnotu NPV představuje diskontní míra blíží se 5,5 %. Jak již bylo vypočteno, tato hodnota činí přesně 5,38 % a představuje ji vnitřní výnosové procento IRR.



Graf 21: Grafické znázornění profilu NPV u pesimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Všechny hodnoty požadované výnosnosti nad 5,38 % nevyhoví na kladnou hodnotu NPV, a tudíž je nebude možné považovat za akceptovatelné. Stejně tak není akceptovatelná ani zvolená požadovaná výnosnost pesimistického scénáře ve výši 6,5 %.

Jako poslední z dynamických metod byl na finanční model aplikován výpočet indexu ziskovosti PI. Ten byl opět vypočten jako poměr sumy cash flow pro efektivnost generovaných v letech 1 až 25 včetně a počáteční investicí v absolutní hodnotě. V případě pesimistického scénáře vyšel index ziskovosti PI pouze 0,89.

Jak bylo popsáno v teoretické části, hodnoty indexu ziskovosti PI, které jsou menší než 1, musí být zamítnuty a projekt musí být hodnocen jako neakceptovatelný.

VYHODNOCENÍ DYNAMICKÝCH METOD PO 25 LETECH	
Vnitřní výnosové procento IRR	5,38%
Čistá současná hodnota NPV	-117 604 057 Kč
Index ziskovosti PI	0,89

Tabulka 36: Výsledky vyhodnocení pesimistického scénáře pomocí dynamických metod (Zdroj: vlastní tvorba)

Výpočty všech dynamických metod aplikovaných na finanční model v pesimistické variantě, jejichž výsledky jsou zaznamenány v Tabulce 36, ukázaly, že projekt nedosahuje požadovaných hodnot. Požadované zhodnocení je příliš vysoké a není tak dosaženo kladného NPV ani indexu ziskovosti většího než 1, což jsou zásadní podmínky pro akceptování projektu.

### Prostá a diskontovaná doba návratnosti

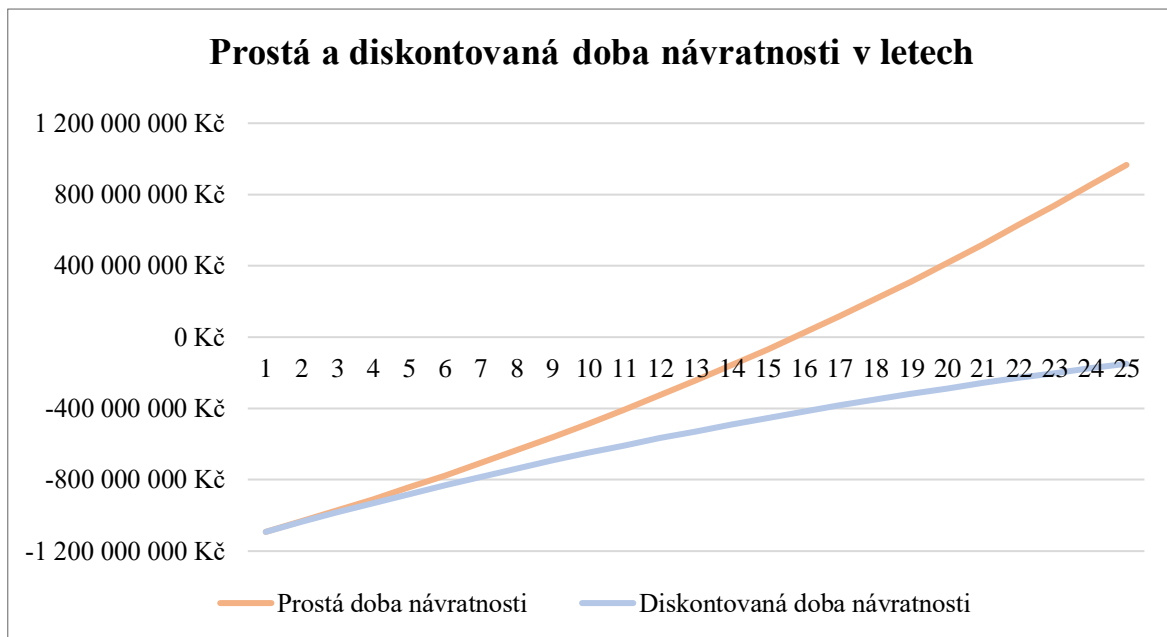
I u pesimistického scénáře byla zjišťována prostá a diskontovaná doba návratnosti. I u této metody se výrazně projevil vliv vysokého diskontu. V případě prosté varianty, kdy není diskont uvažován, byla prostá doba návratnosti z cash flow pro efektivnost stanovena na 15 let, což je pouze o jeden rok více než v obou předchozích variantách.

Naopak u diskontované varianty nebylo během 25 let, během kterých byla investice vyhodnocována, diskontované doby návratnosti dosaženo. Z kumulovaného diskontovaného cash flow v Příloze 1 byla stanovena na 32 let.

VYHODNOCENÍ STATICKÝCH METOD PO 25 LETECH	
Prostá doba návratnosti (v letech)	15
Diskontovaná doba návratnosti (v letech)	nedosažena

Tabulka 37: Prostá a diskontovaná doba návratnosti v letech u pesimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Fakt, že diskontované doby návratnosti nebude dosaženo, je zřejmý i z Grafu 22, kde nedojde k protnutí osy v nulové hladině s křivkou znázorňující kumulovaná diskontovaná cash flow v jednotlivých letech investice.



Graf 22: Prostá a diskontovaná doba návratnosti u pesimistického scénáře (Zdroj: vlastní tvorba)

Z Grafu 20 je zřejmé i to, že hodnota projektu v pesimistickém scénáři po 25 letech životnosti bude u prosté varianty kladná, ale v případě diskontované varianty nenabude během uvažovaného časového horizontu kladných hodnot.

I kvůli tomuto důvodu nemůže být finanční model pro pesimistický scénář hodnocen jako akceptovatelný.

## 8.7 Celkové srovnání scénářů

Na základě metody scénářů byl citlivostní analýzou zkoumán vliv změny proměnných na celkový výsledek sestaveného finančního modelu. Jako výchozí byl pro vyhodnocování zvolen realistický model, který byl následně změnou několika vstupních parametrů upraven do podoby optimistického, respektive pesimistického scénáře.

V horní části Tabulky 38 jsou v jednotlivých sloupcích uvedeny hodnoty parametrů, které vstupovaly a ovlivňovaly výpočet v jednotlivých scénářích. V případě optimistického scénáře byly vybrané proměnné upraveny tak, aby korespondovaly s předpokladem, že se ekonomice bude dařit a poptávka po nových kancelářských místech bude i nadále růst. Oproti realistickému scénáři tak byly upraveny tři proměnné. Byla snížena požadovaná výnosnost a neobsazenost a upraven byl i poměr vlastních a cizích zdrojů.



U pesimistického scénáře bylo naopak kalkulováno s tím, že ekonomiku zasáhne recese, která se promítne do ochoty investorů investovat do výstavby kancelářských budov, respektive bank takové projekty financovat, a poptávky po kancelářských prostorech. Upraveny tak byly opět tři vstupní parametry, a to požadovaná výnosnost, neobsazenost a úroková sazba poskytnutého úvěru. Všechny tři proměnné byly zvýšeny.

SROVNÁNÍ SCÉNÁŘŮ PO 25 LETECH			
Stanovené parametry	realistický scénář	optimistický scénář	pesimistický scénář
Požadovaná výnosnost	4,50%	4,00%	6,50%
WACC	2,54%	2,62%	3,71%
Úroková sazba úvěru (p.a.)	2,10%	2,10%	3,10%
Neobsazenost	4,00%	3,00%	7,00%
Vlastní zdroje v % z celkové investice	30,00%	40,00%	30,00%
Úvěr v % z celkové investice	70,00%	60,00%	70,00%
Vypočtené parametry	realistický scénář	optimistický scénář	pesimistický scénář
Vnitřní výnosové procento IRR	6,25%	6,52%	5,38%
<i>Rozdíl oproti realistickému scénáři</i>	-	0,27%	-0,87%
Čistá současná hodnota NPV	221 409 587 Kč	334 243 224 Kč	-117 604 057 Kč
<i>Rozdíl oproti realistickému scénáři</i>	-	112 833 637 Kč	-339 013 644 Kč
Index ziskovosti PI	1,21	1,32	0,89
Prostá doba návratnosti (roky)	14	14	15
Diskontovaná doba návratnosti (roky)	20	18	nedosažena

Tabulka 38: Výsledné srovnání jednotlivých scénářů (Zdroj: vlastní tvorba)

V dolní části Tabulky 38 jsou poté zobrazeny výsledky metod použitých k vyhodnocování a také vyčíslení změn provedených u optimistického a pesimistického scénáře vůči realistickému scénáři.

Díky vylepšení vstupních proměnných v případě optimistického scénáře dosáhly lepších výsledků i jednotlivé zkoumané parametry. V případě vnitřního výnosového procenta došlo k jeho navýšení o 0,27 %, u čisté současné hodnoty NPV si tento parametr polepšil o 112 833 637 Kč. Vyšší výsledek byl zaznamenán i u indexu ziskovosti PI.

Prostá doba návratnosti nastane jak u realistického, tak i optimistického scénáře ve 14. roce. U optimistického nicméně nastane o pár měsíců dříve. Diskontovaná doba návratnosti, především díky snížení diskontní míry ze 4,5 % na 4 %, bude v případě optimistického scénáře kratší o dva roky a nastane v 18. roce.

Změna vstupních parametrů u pesimistického scénáře byla výraznější než u optimistického scénáře. Požadovaná výnosnost byla navýšena o 2 %, neobsazenost poté o 3 %. Třetí výraznou změnou bylo zvýšení úrokové míry z 2,1 % na 3,1 %, což je sice zvýšení pouze o jedno procento, nicméně vzhledem k tomu, že výše bankovního úvěru v případě pesimistického scénáře dosahuje hodnoty 764 514 864 Kč a činí 30 % z celkové investice, není toto zvýšení zanedbatelné.

Jak je patrné z Tabulky 38, vinou zvýšení těchto tří proměnných kleslo vnitřní výnosové procento o 0,87 %. Čistá současná hodnota NPV byla v případě pesimistického scénáře záporná, ve srovnání s realistickým scénářem byla nižší dokonce o 339 013 644 Kč. Ani index ziskovosti nevyšel větší než 1. Jak již bylo popsáno v kapitole 8.6 *Vyhodnocení pesimistického scénáře*, na základě zjištěných výstupů z pesimistického scénáře nebude tato varianta vyhodnocena jako akceptovatelná.

Na vině je především zvýšení požadovaného zhodnocení. Jak bylo zjištěno simulací finančního modelu v Příloze 1, i jen tato změna vstupního parametru by znamenala, že by byl projekt vyhodnocen jako neakceptovatelný, protože jak IRR, tak NPV i index ziskovosti PI by nedosáhly požadovaných hodnot. V případě, kdy by byla zvýšena pouze úroková míra, nebo pouze

neobsazenost na stanovenou hladinu, bylo simulací finančního modelu zjištěno, že by IRR, NPV i index ziskovosti PI vyhověly.

Nicméně kombinace všech tří těchto proměnných upravených na hodnoty vstupující do pesimistického modelu má za následek to, že projekt v takovéto podobě akceptovatelný není.

Negativní vliv vysokého požadovaného zhodnocení je dobře patrný i u diskontované doby návratnosti. Zatímco u prosté doby návratnosti se investice vrátí v 15. roce, což je pouze o rok více než u realistické a optimistické varianty, v případě diskontované doby návratnosti se investice během 25 let do kladných hodnot nedostane. Diskontované doby návratnosti dosáhne až ve 32. roce.

## Závěr

Cílem této diplomové práce bylo vyhodnotit investici do kancelářské budovy, která generuje příjmy na základě pronájmu, a to na základě citlivostní analýzy, která celý projekt zkoumala metodou scénářů.

V teoretické části tak byly nejprve popsány investiční projekty z pohledu jejich jednotlivých fází a následně byly představeny metody, na základě kterých je možné učinit investiční rozhodnutí o tom, zda projekt považovat za akceptovatelný, či nikoliv.

V teoretické části byla dále popsána problematika týkající se dělení kancelářských budov, které je možné provést z několika rozdílných pohledů. Tím stěžejním pro účely této práce bylo dělení na coworking a servisované kanceláře, které bylo hlouběji vysvětleno v kapitole 3.3 *Dělení podle typu uživatelů*. V této části práce byly rovněž vymezeny rozdíly, které byly podstatné pro stanovování finančních toků projektu v praktické části.

Jako poslední byla v teoretické části uvedena teorie od Denise DiPasquala a Williama C. Wheatona (24), která poskytla ucelený pohled na realitní trh a jednotlivé aspekty, které ovlivňují jeho vývoj. Na základě této teorie tak bylo možné odhadovat, jakým směrem se budou ubírat jednotlivé proměnné jako výše nájemného v závislosti na ekonomickém vývoji.

Informace uvedené v teoretické části byly nezbytné jednak pro chápání celé problematiky týkající se kancelářských budov, ale rovněž i pro stanovení metod, na základě kterých byl projekt v praktické části vyhodnocován.

V praktické části tak byl nejprve celý projekt představen, byly stanoveny parametry kancelářské budovy jako plocha, počet podlaží či lokalita a třídy budovy. Právě poslední dvě kategorie jsou určující z pohledu nejvyššího možného požadovaného nájemného.

Podstatnou částí byla kapitola 6 *Analýza prostředí a stanovení diskontní míry*. Výsledky analýz provedených v této části byly stěžejní pro určení vstupních hodnot do sestavovaného finančního modelu investičního projektu.

V kapitole 6.1 *PEST analýza* byla nejprve analyzována celková situace v České republice týkající se politických, ekonomických, sociálních a technických aspektů ovlivňující daný trh a ekonomiku. V této části tak byl zkoumán například vývoj inflace, úrokových sazeb či hrubého domácího produktu jakožto důležitých ukazatelů, ze kterých lze dále vyčíst, jakým směrem a jakým tempem se bude ekonomika ubírat. Na základě této analýzy tak bylo stanoveno, že jedním ze scénářů, který bude vyhodnocován, bude scénář pesimistický, který bude uvažovat situaci, kdy trh ovlivní ekonomická krize.

Další podstatná analýza byla provedena v části 6.2 *Stanovení diskontní míry*. Jak je z názvu patrné, hlavním cílem této části bylo stanovit diskontní míru neboli požadované zhodnocení, které bylo následně použito ve finančním modelu investičního projektu. Tato část tak zkoumala reporty poradenských společností týkající se vývoje trhu s kancelářským prostorem. Kromě stanovení diskontní míry, která byla určena na základě vývoje *Prime Yield*, byl analyzován i vývoj míry neobsazenosti a rovněž *Prime Rent* určující nejvyšší možné požadované nájemné v Praze. Rovněž tyto dva zkoumané aspekty byly určující pro stanovení hodnot vstupujících do cash flow projektu, jelikož právě míra neobsazenosti a výše nájemného jsou hlavní faktory ovlivňující příjmy a výnosy generované uvažovaným investičním projektem.

Jako poslední byla v části 6.3 *Konkurence v Praze* analyzována konkurence, které bude muset daný projekt čelit ze strany ostatních coworkingových center v hlavním městě. Pro analýzu bylo vybráno šestnáct coworkingových hubů, které se nacházely v oblastech Praha – městské centrum a rovněž Praha – vnitřní centru, a tudíž mohly konkurovat coworkingovému hubu realizovanému v rámci

uvažovaného investičního projektu. Analýza konkurence se tak zaměřila především na tři aspekty, a to na dostupné typy členství a jejich cenu na nabízené služby a na plochu a počet míst v daném coworkingovém hubu.

Na základě analýzy nabízených typů členství byly vybrány tři druhy, které budou rovněž dostupné v coworkingovém hubu realizovaném v rámci uvažovaného investičního projektu. Cena jednotlivých typů členství, které budou nabízeny, vychází z mediánové ceny analyzovaných coworkingů a je dále navýšena o zvolenou přírážku, která zohledňuje vyšší standard. Díky analyzování plochy a nabízených míst bylo dále možné zjistit, kolik m<sup>2</sup> je uvažováno v případě coworkingových hubů na jedno pracovní místo, což je číslo, které bylo nezbytné pro samotný výpočet příjmů plynoucích z realizovaného coworkingového centra.

Všechny informace zjištěné zmíněnými analýzami byly dále použity i v kapitole 7 *Sestavení investičního modelu kancelářské budovy*. Jako první bylo nutné stanovit celkové investiční náklady potřebné k realizaci daného projektu. Na základě propočtu tak byly stanoveny náklady na realizaci stavebních objektů, kompletačních prací, nákladů na umístění stavby, projektových a průzkumných prací a z cenové mapy byly stanoveny i náklady na akvizici pozemku. Celkové investiční náklady tak byly vypočteny na 1 092 164 092 Kč.

Jako další bylo nutné vypočítat příjmy a výnosy plynoucí z pronájmu. Nejprve bylo nutné stanovit rozdělení ploch, které budou pronajímány buďto jako servisované kanceláře, nebo jako coworking. Vzhledem k tomu, že servisované kanceláře byly vyhodnoceny jako jistější zdroj příjmu, bylo stanoveno, že budou zabírat 70 % plochy a coworking 30 %.

Díky stanovení plochy a požadovaného nájemného, které bylo na základě výstupů z části 6.2 *Stanovení diskontní míry* stanoveno na 17 €/m<sup>2</sup>, bylo možné vypočítat příjmy plynoucí z pronájmu servisovaných kanceláří. Pro výpočet příjmů plynoucích z coworkingu bylo nejprve nutné stanovit počet nabízených míst a jejich cenu, a následně tak získat celkové příjmy z prodeje členství. Všechny tyto výpočty vycházely z analýz provedených v předchozích částech práce. Jako poslední byly vypočteny příjmy plynoucí z pronájmu parkovacích míst.

Pro sestavení finančního modelu bylo nutné stanovit i výdaje a náklady na provoz administrativní budovy, což bylo provedeno v části 7.3 *Stanovení nákladů a výdajů*. V případě tohoto investičního projektu bylo identifikováno pět oblastí, ze kterých plynou náklady na provoz. Tyto oblasti jsou nepřefakturované náklady ze servisovaných kanceláří, provozní náklady coworkingového hubu, náklady na úpravu a přestavbu kanceláří, marketing a propagace, a rovněž daň z nemovitosti. Jako další jsou zde uvedené i odpisy.

Díky sestavení peněžních toků plynoucích z provozu uvažované kancelářské budovy bylo možné sestavit finanční model, ve kterém byly zohledněny všechny informace obsažené v předchozích částech práce a který byl stěžejní pro cíl práce, a to vyhodnocení investice do kancelářské budovy.

V závěrečné kapitole 8 *Analýza scénářů* tak byla provedena samotná citlivostní analýza, která byla založena na metodě scénářů. Pro vyhodnocení byly sestaveny celkem tři scénáře. Prvním byl realistický scénář, který reflektoval skutečný vývoj trhu. Druhým byl optimistický scénář, který předpokládal zlepšení ekonomické situace, a tím i zlepšení trhu s realitami, respektive kancelářskými budovami. A jako poslední byl sestaven pesimistický scénář, který, jak již bylo popsáno výše, odrážel skutečnost, že by globální ekonomiku mohla v brzké době zasáhnout recese.

Jako první byl sestaven realistický scénář, vůči kterému byly zbylé dva scénáře porovnávány a vyhodnocovány. Aby bylo možné zohlednit předpoklady optimistického scénáře, bylo u něj nutné upravit hodnoty týkající se vlastních a cizích zdrojů investice, neobsazenosti a požadovaného zhodnocení. U pesimistické varianty počítající s recesí byla upravena neobsazenost, výše úrokové

sazby a požadované zhodnocení. Poté, co takto byly stanoveny veškeré vstupní hodnoty jednotlivých scénářů, bylo možné provést analýzu jejich vlivu na sestavený finanční model, který je v Příloze 1.

K vyhodnocování investice byly použity metody, jež byly popsány v teoretické části. Z dynamických metod zohledňujících diskontní sazbu byly vybrány vnitřní výnosové procento IRR, čistá současná hodnota NPV a index ziskovosti PI. Ze statických metod poté doba návratnosti, a to v prosté i diskontované variantě.

Na základě výsledků šetření za použití zmíněných metod tak bylo zjištěno, že v realistické a optimistické variantě je možné projekt vyhodnotit jako akceptovatelný, jelikož ve všech zkoumaných metodách vyhoví stanoveným požadavkům. V případě pesimistického scénáře tento závěr udělat nelze a v této variantě projekt jako akceptovatelný vyhodnotit nejde. Podrobnějším zkoumáním bylo zjištěno, že na vině je především velmi vysoká požadovaná míra zhodnocení, které nebude dosaženo. Pro to, aby bylo možné projekt vyhodnotit jako akceptovatelný i v pesimistické variantě, by bylo nutné snížit očekávání na požadované zhodnocení a zvážit a zhodnotit opatření pro snížení neobsazenosti.

## Bibliografie

1. IWG. The IWG Global Workspace Survey. *International Workplace Group*. [Online] March 2019. [Citace: 15. Květen 2019.] <http://assets.regus.com/pdfs/iwg-workplace-survey/iwg-workplace-survey-2019.pdf>.
2. Věkové složení obyvatelstva - 2018. *Český statistický úřad*. [Online] 30. Duben 2019. [Citace: 22. Říjen 2019.] <https://www.czso.cz/documents/10180/91917716/1300641901.pdf/b6fa7e0f-25d1-44c2-9d24-f29b42f41ffb?version=1.0>.
3. Valach, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, s.r.o., 2001. ISBN 80-86119-38-6.
4. Fotr, Jiří a Souček, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů: Jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha : Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.
5. Kislingarová, Eva a kol. *Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vydání*. Praha : C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
6. Tománková, Jaroslava a Čápková, Dana. *Management staveb*. Praha : FinEco, 2013. ISBN 978-80-86590-12-7.
7. Sartori, Andrea a kol. Property Lending Barometer 2019. *KPMG*. [Online] 15. Říjen 2019. [Citace: 15. Listopad 2019.] <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cz/pdf/2019/property-lending-barometer-2019.pdf>.
8. Nývltová, Romana a Marinič, Pavel. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha : Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
9. Chen, James. Conservative Investing. *Investopedia* . [Online] 7. Červenec 2019. [Citace: 17. Listopad 2019.] <https://www.investopedia.com/terms/c/conservativeinvesting.asp>.
10. Česká národní rada. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. *Zákony pro lidi*. [Online] 20. Listopad 1992. [Citace: 5. Listopad 2019.] <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>.
11. Velešová, Pavlína. Kapitálové fondy a fondy ze zisku. *Fučík & partneři: auditři - daňoví poradci*. [Online] 5. Červen 2015. [Citace: 10. Listopad 2019.] <https://www.fucik.cz/publikace/kapitalove-fondy-a-fondy-ze-zisku/>.
12. Building Owners and Managers Association International . Building Class Definitions. *BOMA International*. [Online] [Citace: 25. Květen 2019.] [https://www.boma.org/BOMA/Research-Resources/Industry\\_Resources/BuildingClassDefinitions.aspx](https://www.boma.org/BOMA/Research-Resources/Industry_Resources/BuildingClassDefinitions.aspx).
13. Day, Nellie. The Three Classes of Office Buildings. *Small business*. [Online] 20. Srpen 2019. [Citace: 10. Září 2019.] <https://www.thebalancesmb.com/classes-of-office-buildings-2866557>.
14. Wojtusiak, Katarina a Bejblová, Klára. CBRE: Understanding office destinations. *CBRE*. [Online] 2019. [Citace: 8. Listopad 2019.] <https://smg.cbre.com/office/country/czech-republic>.
15. Sdílená ekonomika roste raketovým tempem a mění náš svět. *PwC Česká republika*. [Online] 21. Listopad 2017. [Citace: 18. Květen 2019.] [https://pwc-ceska-republika.blogs.com/pwc\\_ceska\\_republika\\_news/2017/11/s%C3%ADlen%C3%A1-ekonomika-roste-raketov%C3%BDm-tempem-a-m%C4%9Bn%C3%AD-n%C3%A1-sv%C4%9Bt.html](https://pwc-ceska-republika.blogs.com/pwc_ceska_republika_news/2017/11/s%C3%ADlen%C3%A1-ekonomika-roste-raketov%C3%BDm-tempem-a-m%C4%9Bn%C3%AD-n%C3%A1-sv%C4%9Bt.html).

16. Šindelářová, Lenka a Kubíková, Pavla. Coworking in the Czech Republic, September 2018. *BNP Paribas Real Estate*. [Online] Září 2018. [Citace: 2. Květen 2019.] [https://www.realestate.bnpparibas.cz/bnppre/cs/cz-lt-search-results-lt-market-research-lt-3col-lt-country-cfo20\\_1675627.html?endYear=&beginMonth=&text=&myDate=&endDay=&searchResearch=true&dateType=pdate&cids=cfo20\\_1673589&wrkspc=cfo20\\_1672829&types=ReCoRe](https://www.realestate.bnpparibas.cz/bnppre/cs/cz-lt-search-results-lt-market-research-lt-3col-lt-country-cfo20_1675627.html?endYear=&beginMonth=&text=&myDate=&endDay=&searchResearch=true&dateType=pdate&cids=cfo20_1673589&wrkspc=cfo20_1672829&types=ReCoRe).
17. Coworking: nový způsob práce přichází do Česka. *Lupa.cz*. [Online] 20. Listopad 2011. [Citace: 7. Květen 2019.] <https://www.lupa.cz/tiskove-zpravy/coworking-novy-zpusob-prace-prichazi-do-ceska/>.
18. Kareš, Petr, Šatoplet, Štěpán a Stričko, Martin. Flaxe Space Czech Republic Research. *JLL*. [Online] 6. Říjen 2019. [Citace: 26. Říjen 2019.] <https://www.jll.cz/cz/trendy-a-postrehy/pruzkum-trhu/flex-space-czech-republic-research>.
19. *Coworkingová centra. Tak trochu jiný svět*. Miková, Markéta. Podzim 2019 - 18. 9. 2019, Praha : Dalten media s.r.o., 2019, Sv. RealityMIX MAGAZÍN Hospodářských novin.
20. Procházková, Ivana. Flexible Offices in Prague. *CBRE*. [Online] 9. Říjen 2019. [Citace: 26. Říjen 2019.] <https://www.cbre.cz/en/research-and-reports>.
21. Watts, Julia. What is a serviced office? *Flexible Space Association*. [Online] [Citace: 15. Červen 2019.] <https://startups.co.uk/what-are-serviced-offices/>.
22. Petržílek, Ivo. O praktických dopadech nového právního vymezení prostor v nemovité věci. *epravo.cz*. [Online] 2016, 10. Říjen 2016. [Citace: 30. Květen 2019.] <https://www.epravo.cz/top/clanky/o-praktickych-dopadech-noveho-pravniho-vymezeni-prostor-v-nemovite-veci-103275.html>.
23. Poslanecká sněmovna ČR. Zákon č. 89/2012 Sb. *Zákony pro lidi*. [Online] 1. Leden 2014. [Citace: 25. Květen 2019.] <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89/zneni-20181201>.
24. *The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework*. DiPasquale, Denise a Wheaton, William C. V20, místo neznámé : Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 1992.
25. Chen, James. Capitalization Rate. *Investopedia*. [Online] 13. Říjen 2019. [Citace: 16. Říjen 2019.] <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalizationrate.asp>.
26. Vačková, Blanka a Barnáš, Miroslav. Prague City Report Q2 2019. *JLL*. [Online] 27. Srpen 2019. [Citace: 10. Září 2019.] <https://www.jll.cz/cz/trendy-a-postrehy/pruzkum-trhu/prague-city-report-q2-2019>.
27. The U.S. Green Building Council. Green building leadership is LEED. *The U.S. Green Building Council*. [Online] [Citace: 26. Květen 2019.] <https://new.usgbc.org/leed>.
28. The U.S. Green Building Council. *Press Room*. [Online] The U.S. Green Building Council. [Citace: 6. Červenec 2019.] <https://new.usgbc.org/press/benefits-of-green-building>.
29. Enerfis, s.r.o. Časté dotazy. *Enerfis, s.r.o.* [Online] [Citace: 27. Květen 2019.] <https://www.enerfis.cz/sluzby/zelene-budovy/certifikace-budov-breeam-leed-sbtoolcz/faq>.
30. Nelson, Chris a Laquidara-Carr, Donna. World Green Building Trends 2018. *smartMarket Report*. [Online] 2018. [Citace: 6. Červenec 2018.] <https://www.construction.com/toolkit/reports/world-green-building-trends-2018>.

31. Česko má nejlepší rating v historii. Vévodíme zemím bývalého východního bloku. *Forbes*. [Online] 6. Říjen 2019. [Citace: 16. Říjen 2019.] <https://www.forbes.cz/cesko-ma-nejlepsi-rating-v-historii-vevodime-zemim-byvaleho-vychodniho-bloku/>.
32. Rating Action: Moody's upgrades Czech Republic's ratings to Aa3, changes outlook to stable from positive. *Moody's Investors Service*. [Online] 4. Říjen 2019. [Citace: 16. Říjen 2019.] [https://www.moodys.com/research/Moodys-upgrades-Czech-Republics-ratings-to-Aa3-changes-outlook-to-PR\\_408085](https://www.moodys.com/research/Moodys-upgrades-Czech-Republics-ratings-to-Aa3-changes-outlook-to-PR_408085).
33. Žurovec, Michal. Česká ekonomika letos poroste o 2,5 %. *Ministerstvo financí České republiky*. [Online] 30. Leden 2019. [Citace: 18. Říjen 2019.] <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2019/ceska-ekonomika-letos-poroste-o-25-34176>.
34. Česká národní banka. Prognóza ČNB z listopadu 2019. *Česká národní banka*. [Online] 11. Listopad 2019. [Citace: 5. Prosinec 2019.] <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>.
35. Wikipedia. Prague InterBank Offered Rate. *Wikipedie: Oevřená encyklopedie*. [Online] Creative Commons, 14. Listopad 2019. [Citace: 29. Listopad 2019.] [https://cs.wikipedia.org/wiki/Prague\\_InterBank\\_Offered\\_Rate](https://cs.wikipedia.org/wiki/Prague_InterBank_Offered_Rate).
36. Česká národní banka. Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry. *Česká národní banka*. [Online] 7. Prosinec 2019. [Citace: 7. Prosinec 2019.] <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/prumerne.html?rok=2008>.
37. Czech Financial Benchmark Facility. PRIBOR 3M (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB. *Kurzy.cz*. [Online] 30. Listopad 2019. [Citace: 11. Prosinec 2019.] <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/tabulka-2-urokove-sazby-financnich-trhu/pribor-3m/>.
38. Benda, Vojtěch. Růst sazeb – už jsme skončili? *Česká národní banka*. [Online] 19. Červen 2019. [Citace: 18. Říjen 2019.] <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Rust-sazeb-uz-jsme-skoncili/>.
39. Marek, David a Němec, Petr. Výhled české ekonomiky na rok 2019. *Deloitte*. [Online] Leden 2019. [Citace: 18. Říjen 2019.] [file:///C:/Users/Karol%C3%ADna/Downloads/vyhled-ceske-ekonomiky-na-rok-2019\\_v2.pdf](file:///C:/Users/Karol%C3%ADna/Downloads/vyhled-ceske-ekonomiky-na-rok-2019_v2.pdf).
40. Parlamentní institut. *Ekonomický vývoj v EU podle aktuálních statistik*. Praha : Poslanecká sněmovna parlamentu České republiky, 2019.
41. Klement, Pavel a Dolák, Pavel. Real Estate - globální trendy financování a investic. *Přednáška Klubu investorů*. Praha : KPMG, 2019.
42. Lacenová, Olívia. Čekání je téměř u konce, recese klepe na dveře. *Kurzy.cz*. [Online] 18. Listopad 2019. [Citace: 25. Listopad 2019.] <https://www.kurzy.cz/zpravy/520369-cekani-je-temer-u-konce-recese-klepe-na-dvere/>.
43. Deloitte Česká republika. Deloitte Real Index. *Deloitte*. [Online] 21. Říjen 2019. [Citace: 22. Říjen 2019.] <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/real-estate/CZ-Real-index-2Q-2019.pdf>.
44. Macháček, Jan. MACHÁČEK: Nedostatek pracovních sil není jen postkomunistický problém. *Lidovky.cz*. [Online] Mafra, a.s., 29. Srpen 2018. [Citace: 26. Květen 2019.] [https://www.lidovky.cz/monitor-jana-machacka/nedostatek-pracovnich-sil-neni-jen-postkomunisticky-problem.A180829\\_132410\\_monitor-jana-machacka\\_ele](https://www.lidovky.cz/monitor-jana-machacka/nedostatek-pracovnich-sil-neni-jen-postkomunisticky-problem.A180829_132410_monitor-jana-machacka_ele).



45. Projekce obyvatelstva České republiky - 2018 - 2100. *Český statistický úřad*. [Online] 28. Listopad 2018. [Citace: 22. Říjen 2019.] <https://www.czso.cz/documents/10180/61566242/13013918u.pdf/6e70728f-c460-4a82-b096-3e73776d0950?version=1.2>.
46. Český statistický úřad. Průměrná hrubá měsíční mzda a medián mezd - mezikrajské srovnání. *Český statistický úřad - Veřejná databáze*. [Online] 13. Prosinec 2019. [Citace: 13. Prosinec 2019.] <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt-parametry&pvo=MZD07&sp=A&pvokc=&katalog=30852&z=T>.
47. Bejblová, Klára a Prokopcová, Jana. Real Estate Market Outlook. *CBRE Research*. [Online] 19. Prosinec 2017. [Citace: 26. Květen 2019.] <https://www.cbre.cz/en/research-and-reports/Czech-Republic-Real-Estate-Market-Outlook-2018-updated-in-March-2018>.
48. Glickman, Edward. *An Introduction to Real Estate Finance*. 1. San Diego, USA : Elsevier Science Publishing Co Inc, 2014. ISBN-13: 978-0123786265.
49. Marečková, Martina. Na kancelářský trh přichází doba útlumu. Firmy větší prostory nebudou potřebovat. *Hospodářské noviny*. Reality, 2019, 18. 9. 2019.
50. Cherowbrier, James. Vacancy rate of office real estate in Prague Q4 2013 - Q4 2018. *statista*. [Online] 17. Březen 2019. [Citace: 30. Říjen 2019.] <https://www.statista.com/statistics/529793/office-real-estate-vacany-rate-prague-czech-republic-europe/>.
51. Baláčová, Marie. OFFICE SNAPSHOT - ČESKÁ REPUBLIKA. *Cushman & Wakefield*. [Online] Říjen 2019. [Citace: 30. Říjen 2019.] <http://www.cushmanwakefield.cz/cs-cz/research-and-insight/czech-republic/czech-republic-office-snapshot>.
52. ČTK. Vyřizování stavebního povolení v Česku trvá skoro nejdéle na světě. *E15*. [Online] CZECH NEWS CENTER a.s., 1. Listopad 2019. [Citace: 18. Listopad 2019.] <https://www.e15.cz/ceny-bytu/vyrizovani-stavebniho-povoleni-v-cesku-trva-skoro-nejdele-na-svete-1339278>.
53. Novák, Pavel, Kromíchalová, Renata a Yen Phamová, Lenka. TREND REPORT. *ARTN*. [Online] 2019. [Citace: 30. Říjen 2019.] <http://artn.cz/trend-report/>.
54. Cherowbrier, James. Net office prime yield in Prague 2013-2018. *statista*. [Online] 11. Září 2019. [Citace: 30. Říjen 2019.] <https://www.statista.com/statistics/532544/net-office-prime-yield-prague-czech-republic-europe/>.
55. HubHub. O tvém Flexible Desk Členství. *HubHub*. [Online] 2019. [Citace: 24. Listopad 2019.] <https://www.hubhub.com/cs/praha-palac-ara/palac-ara-clenstvi/flexible-desk/>.
56. MTS divize 3 ATREA. Dokumentace skutečního provedení 1. červen 2005. *Interní dokument společnosti*. Praha : MTS divize 3 ATREA, 2005. Sv. PL500/A.
57. RCP Delta s.r.o. Výroční zpráva za rok 2011. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin*. [Online] 4. Červen 2012. [Citace: 23. Květen 2019.] <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16472144&subjektId=94789&spis=158993>.
58. RTS, a.s. Cenové ukazatele ve stavebnictví pro rok 2019. *RTS Data - Cenová soustava*. [Online] 2019. [Citace: 15. Červen 2019.] [http://www.cenovasoustava.cz/dok/ceny/thu\\_2019.html](http://www.cenovasoustava.cz/dok/ceny/thu_2019.html).
59. Schneiderová Heralová, Renáta, a další. *Oceňování v rámci výstavbového projektu (propočty, položkové rozpočty)*. Praha : Česká technika, 2013. ISBN 978-80-01-05226-6.

60. Tirolová, Tereza. Dodání nemovité věci z pohledu DPH. *portal.POHODA.cz*. [Online] 8. Listopad 2019. [Citace: 25. Listopad 2019.] <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/dph/dodani-nemovite-veci-z-pohledu-dph/>.
61. Český úřad zeměměřický a katastrální. Nahlížení do katastru nemovitostí. *Český úřad zeměměřický a katastrální*. [Online] 2019. [Citace: 16. Červen 2019.] <https://nahliznidokn.cuzk.cz/>.
62. IPR Praha. Cenová mapa stavebních pozemků hl. m. Prahy. *Cenová mapa stavebních pozemků hl. m. Prahy*. [Online] 2019. [Citace: 16. Červen 2019.] <https://mpp.praha.eu/app/map/cenova-mapa/>.
63. Kadlec, Michal. Pozemky z pohledu DPH. *portal.POHODA.cz*. [Online] 8. Červen 2018. [Citace: 16. Červen 2019.] <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/dph/pozemky-z-pohledu-dph/>.
64. ČKA, ČKAIT. Výpočet honoráře architekta/inženýra (technika) pro pozemní stavby podle honorářových zón a započitatelných nákladů. *Stavební standardy*. [Online] 2019. [Citace: 17. Červen 2019.] <http://www.stavebnistandardy.cz/doc/vypocet/>.
65. Brandejský, Petr. Kancelář, to je slovo, to má zvuk... (díl druhý). *tzbinfo*. [Online] 18. Leden 2018. [Citace: 30. Listopad 2019.] <https://www.tzb-info.cz/facility-management/16816-kancelar-to-je-slovo-to-ma-zvuk-dil-druhy>.
66. Prague Offices. Nile House, Praha 8 Karlín, Karolinská 2. *Prague Offices*. [Online] 2019. [Citace: 21. Listopad 2019.] <https://www.pragueoffices.com/properties/nile-house-praha-8-karlin-karolinska-2/>.
67. Urban, Miroslav. Hodnocení energetické náročnosti administrativní budovy Nordica Ostrava. *Časopis stavebnictví*. [Online] Informační centrum ČKAIT s.r.o., Leden 2019. [Citace: 26. Listopad 2019.] [https://www.casopisstavebnictvi.cz/hodnoceni-energeticke-narocnosti-administrativni-budovy-nordica-ostrava\\_N1866](https://www.casopisstavebnictvi.cz/hodnoceni-energeticke-narocnosti-administrativni-budovy-nordica-ostrava_N1866).
68. ČEZ. Ceník. *Skupina ČEZ*. [Online] 2019. [Citace: 26. Listopad 2019.] <https://www.cez.cz/cs/elektrina/elektrina-na-1-rok/cenik.html#p3>.
69. Ministerstvo zemědělství. Vyhláška č. 428/2001 Sb. *Zákony pro lidi*. [Online] 1. Září 2018. [Citace: 26. Listopad 2019.] <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2001-428>.
70. Pražské vodovody a kanalizace. Cena vodného a stočného. *Pražské vodovody a kanalizace*. [Online] 2019. [Citace: 26. Listopad 2019.] <https://www.pvk.cz/vse-o-vode/cena-vodneho-a-stocneho/>.
71. Kačer, Jaromír. Interní dokumentace skutečného provedení - červen 2005. *Technická zpráva pro vytápění a klimatizaci ze dne 30. 5. 2005*. Praha : ENVIROTECH s.r.o. – Ing. Jaromír Kačer, 2005.
72. Pražská plynárenská, a. s. Pražská plynárenská, a. s. - cena plynu, ceník plynu 2019. *Kurzy.cz*. [Online] Listopad 2019. [Citace: 26. Listopad 2019.] <https://www.kurzy.cz/plyn/prazska-plynarenska-a-s>.
73. Peroutka, Lukáš. eSports Media. *eSports Media, s.r.o.* [Online] 29. Listopad 2019. [Citace: 29. Listopad 2019.] <https://esportsmedia.cz/>.
74. inetprint. DTP služby a firemní tiskoviny. *inetprint: jednoduše on-line*. [Online] 2019. [Citace: 29. Listopad 2019.] <https://www.inetprint.cz/tiskoviny-dtp-sluzby>.
75. Ministerstvo financí ČR. Vyhledávání koeficientů pro podání k dani z nemovitých věcí. *Daňový portál: Elektronické služby Finanční správy České republiky*. [Online] Prosinec 2019. [Citace: 6. Prosinec 2019.] [http://adisreg.mfcr.cz/adisc/adis/idpr\\_reg/dne/koef/vyhledani.faces](http://adisreg.mfcr.cz/adisc/adis/idpr_reg/dne/koef/vyhledani.faces).

76. ČTK. Pražský magistrát potvrdil zvýšení daně z nemovitosti. *E15*. [Online] CZECH NEWS CENTER a.s., 20. Září 2019. [Citace: 7. Prosinec 2019.] <https://www.e15.cz/ceny-bytu/prazsky-magistrat-potvrdil-zvyseni-dane-z-nemovitosti-1362560>.

77. Finance.cz. Kalkulačka daně z nemovitých věcí. *Finance.cz*. [Online] 2019. [Citace: 6. Prosinec 2019.] [https://www.finance.cz/dane-a-mzda/kalkulacky-a-aplikace/nemovitost/?land\\_area=5639&land\\_type=4&land\\_price=0&builtup\\_area=4380&building\\_type=6&floors=6&population=10&local\\_coef=1&\\_submit=Spo%C4%8D%C3%ADtej&do=application-propertyTax-submit](https://www.finance.cz/dane-a-mzda/kalkulacky-a-aplikace/nemovitost/?land_area=5639&land_type=4&land_price=0&builtup_area=4380&building_type=6&floors=6&population=10&local_coef=1&_submit=Spo%C4%8D%C3%ADtej&do=application-propertyTax-submit).

## **Seznam zkratek**

BOMA – Building Owners and Managers Association International

MHD – Městská hromadná doprava

P2P – Peer-to-Peer

IT – Informační technologie

IRR – Internal Rate of Return

NPV – Net Present Value

PI – Profitability Index

WACC – Weighted Average Cost of Capital

NOZ – Nový občanský zákoník

VN – výše nájemného

NOI – Net Operating Income

IC – Inner Center

CC – City Center

OC – Outer Center

LEED – Leadership in Energy and Environmental Design

PRIBOR – Prague InterBank Offered Rate

ČNB – Česká národní banka

HDP – Hrubý domácí produkt

NUS – Náklady na umístění stavby

ZRN – Základní rozpočtové náklady

DPH – Daň z přidané hodnoty

ČSN – České technické normy

MAREX – Marketing Expenditures

ČR – Česká republika

## **Seznam vzorců**

- 2.1 – Průměrný roční výnos
- 2.2 – Průměrná doba návratnosti
- 2.3 – Průměrná procentní výnosnost
- 2.4 – Čistá současná hodnota
- 2.5 – Vnitřní výnosové procento
- 2.6 – Index ziskovosti
- 2.7 – Odpisy v prvním roce
- 2.8 – Odpisy v dalších letech
- 4.1 – Vzorec rovnice prvního kvadrantu
- 4.2 – Vzorec rovnice druhého kvadrantu
- 4.3 – Capitalization Rate
- 4.4 – Vzorec rovnice třetího kvadrantu
- 4.5 – Vzorec rovnice čtvrtého kvadrantu

## **Seznam obrázků**

Obrázek 1: Lokality analyzovaných coworkingových center .....	44
Obrázek 2: Seznam nabízených služeb a benefitů analyzovaných coworkingových center .....	47

## Seznam grafů

Graf 1: Srovnání odpisování majetku lineárním a zrychleným způsobem.....	15
Graf 2: Čtyřkvadrantové znázornění teorie DiPasquala a Wheatona.....	27
Graf 3: První kvadrant.....	28
Graf 4: Druhý kvadrant.....	28
Graf 5: Třetí kvadrant.....	30
Graf 6: Čtvrtý kvadrant.....	31
Graf 7: Vývoj úrokové sazby PRIBOR.....	35
Graf 8: Meziroční růst hrubého domácího produktu.....	35
Graf 9: Průměrná míra inflace.....	36
Graf 10: Věkové složení obyvatelstva k 1. 1. 2018.....	37
Graf 11: Míra nezaměstnanosti.....	38
Graf 12: Meziroční růst mezd.....	38
Graf 13: Vývoj míry neobsazenosti kancelářských prostor v Praze.....	40
Graf 14: Vývoj Prime Rent v Praze.....	41
Graf 15: Vývoj Prime Yield v Praze.....	43
Graf 16: Vývoj míry neobsazenosti v Praze – IC.....	60
Graf 17: Grafické znázornění profilu NPV u realistického scénáře.....	63
Graf 18: Prostá a diskontovaná doba návratnosti u realistického scénáře.....	64
Graf 19: Grafické znázornění profilu NPV u optimistického scénáře.....	67
Graf 20: Prostá a diskontovaná doba návratnosti u optimistického scénáře.....	68
Graf 21: Grafické znázornění profilu NPV u pesimistického scénáře.....	71
Graf 22: Prostá a diskontovaná doba návratnosti u pesimistického scénáře.....	72

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Rozdělení majetku do odpisových skupin .....	14
Tabulka 2: Roční odpisová sazba v % pro hmotný majetek při lineárním odpisování .....	14
Tabulka 3: Roční odpisové koeficienty pro hmotný majetek při zrychleném odpisování .....	15
Tabulka 4: Zdroje financování investičního projektu .....	16
Tabulka 5: Faktory trhu s aktivy a nemovitostmi .....	26
Tabulka 6: Srovnání chování investorů v minulosti a nyní .....	42
Tabulka 7: Srovnání nabízených typů členství a jejich cena .....	45
Tabulka 8: Finanční srovnání počátečních cen členství u vybraných coworkingových center .....	46
Tabulka 9: Výpočet průměrné plochy na jedno místo v coworkingu .....	48
Tabulka 10: Náklady na realizaci stavebních objektů .....	50
Tabulka 11: Výpočet nákladů na akvizici pozemku .....	51
Tabulka 12: Výpočet nákladů na projektové a průzkumné fáze .....	51
Tabulka 13: Výpočet nákladů na umístění stavby .....	52
Tabulka 14: Výpočet nákladů na kompletační činnost .....	52
Tabulka 15: Celkové investiční náklady projektu .....	52
Tabulka 16: Parametry pronajímaných ploch .....	53
Tabulka 17: Rozdělení plochy v coworkingovém hubu .....	54
Tabulka 18: Stanovení příjmů z coworkingové části investice .....	54
Tabulka 19: Shrnutí celkových příjmů při plné obsazenosti .....	55
Tabulka 20: Výpočet výše ročního odpisu .....	55
Tabulka 21: Výpočet ročních nákladů na provoz servisovaných kanceláří .....	56
Tabulka 22: Výpočet provozních nákladů coworkingového hubu .....	56
Tabulka 23: Průměrné roční náklady na přestavbu kanceláří .....	57
Tabulka 24: Náklady na marketing a propagaci .....	58
Tabulka 25: Celkové roční provozní náklady .....	58
Tabulka 26: Finanční parametry ovlivňující cash flow projektu u realistického scénáře .....	59
Tabulka 27: Profil NPV u realistického scénáře .....	62
Tabulka 28: Výsledky vyhodnocení realistického scénáře pomocí dynamických metod .....	63
Tabulka 29: Prostá a diskontovaná doba návratnosti v letech u realistického scénáře .....	64
Tabulka 30: Finanční parametry ovlivňující cash flow projektu u realistického scénáře .....	65
Tabulka 31: Profil NPV u optimistického scénáře .....	66
Tabulka 32: Výsledky vyhodnocení optimistického scénáře pomocí dynamických metod .....	67
Tabulka 33: Prostá a diskontovaná doba návratnosti v letech u optimistického scénáře .....	68
Tabulka 34: Finanční parametry ovlivňující cash flow projektu u pesimistického scénáře .....	69
Tabulka 35: Profil NPV u pesimistického scénáře .....	70
Tabulka 36: Výsledky vyhodnocení pesimistického scénáře pomocí dynamických metod .....	71
Tabulka 37: Prostá a diskontovaná doba návratnosti v letech u pesimistického scénáře .....	72
Tabulka 38: Výsledné srovnání jednotlivých scénářů .....	73



## Seznam diagramů

Diagram 1: Fáze investičního projektu .....	4
Diagram 2: Části předinvestiční fáze projektu .....	5
Diagram 3: Části investiční fáze v etapě přípravy .....	6
Diagram 4: Části realizační etapy v investiční fázi projektu z pohledu investora .....	7
Diagram 5: Části provozní fáze projektu .....	8

## **Seznam příloh**

Příloha 1 – finanční model investičního projektu